



Brussels  
Waarborgfonds



Participatie  
Fonds  
de Participation

# Overnames van Belgische KMO's: de financiering

Overzicht literatuur en analyse van waarborg- en kredietdossiers van commerciële banken en gespecialiseerde overheidsinstellingen

CeFiP  KeFiK

Kenniscentrum voor Financiering van KMO  
Centre de Connaissances du Financement des PME

## Inhoudstafel

I. Inleiding.....	3
1.1. Doelstellingen van de studie .....	3
1.2. Inleidende begrippen.....	4
1.3. Algemene context .....	5
1.4. Steunmaatregelen van de overheid bij de financiering van overnames: Benchmarking op Europees vlak .....	13
1.4.1. België .....	13
1.4.2. Europa .....	14
II. Literatuur en mening van overname-experts.....	16
2.1. Financiering: bestaande expertise .....	17
2.2. Financiering volgens Belgische overname-experts .....	20
III. Analyse van de data.....	30
3.1. Inleiding.....	30
3.2. Overname van een handelsfonds .....	32
3.2.1. Financiering van de overname van een handelsfonds.....	32
3.2.2. Sectoren .....	34
3.2.3. Starters .....	36
3.3. Overname via de aankoop van aandelen .....	38
3.3.1. Financiering van overnames via de aankoop van aandelen.....	39
3.3.2. Sectoren .....	40
3.3.3. Starters .....	42
3.4. Vergelijkingen .....	44
3.4.1. Overname handelsfonds / Overname via de aankoop van aandelen .....	44
3.4.2. Sectoren .....	46
3.4.3. Starters .....	48
3.4.4. Weigeringen .....	50
3.4.5. Borgstellingen .....	51
3.5. Overheidsmaatregelen .....	53
3.5.1. Gebruik van overheidsmaatregelen in de dossiers van commerciële banken.....	53
3.5.2. Kenmerken van bankdossiers die een overheidsmaatregel genieten.....	54
3.5.3. Gebruik van meerdere overheidsmaatregelen .....	58
3.5.4. De rol van het Europees Investeringsfonds (EIF) .....	59
3.5.5. Determinanten van het gebruik van de publieke maatregelen.....	59
IV. Conclusies en aanbevelingen.....	62
4.1. Conclusies.....	62
4.2. Aanbevelingen .....	66
V. Appendix.....	70
VI. Bronnen.....	72

# I. Inleiding

---

## 1.1. Doelstellingen van de studie

Begin 2006 lanceerde het Kenniscentrum voor Financiering van KMO (KeFiK) een studie gewijd aan de overnames van KMO's en meer specifiek aan de financiering ervan. Het is de eerste keer dat een dergelijke studie zich op alle relevante actoren in België richt - de bevoegde overheden, de ondernemers en hun organisaties, de kredietinstellingen, en de tussenpersonen en begeleiders die gespecialiseerd zijn in de overnames - en de problematiek van de financiering van overnames van KMO's zowel kwalitatief als kwantitatief bekijkt. Deze publicatie is het eindrapport van dit KeFiK-project.

Een eerste doelstelling van deze studie bestaat uit het voorstellen van een synthese van de bestaande expertise op het vlak van de financiering van de overname van ondernemingen. Die synthese is gebaseerd op de analyse van de referentieliteratuur, aangevuld met het advies van overname-experts die door het KeFiK over de materie werden ondervraagd. Dat betreft het kwalitatieve luik van de studie.

Anderzijds kan met het kwantitatieve luik, dankzij de systematische analyse van de dossiers die door commerciële banken maar ook door het Participatiefonds en het Brussels Waarborgfonds behandeld werden, een statistisch beeld gevormd worden van de krediet- of de waarborgaanvragen. Het gaat daarbij enkel over de financiering van overnames van KMO's. Met dat kwantitatieve luik willen we verder gaan dan enkel een pure beschrijving te geven. De resultaten van de statistische analyse worden geïnterpreteerd en op deze basis trekt het KeFiK conclusies en worden tevens aanbevelingen geformuleerd.

Deze studie werd mogelijk gemaakt door een samenwerking met de Bank Van Breda, het Beroepskrediet (BKCP) en CP Banque. In het bijzonder bedankt het KeFiK hierbij de heren B. Bridoux, D. Brouet, J.-M. Goblet, K. Hofmans en W. Vissers. Het KeFiK bedankt tevens J. de Lame.

KeFiK, 30 augustus 2007

Contact info:

KeFiK secretariaat

de Lignestraat 1

1000 Brussel

Tel 02/209 08 35

Fax 02/209 08 34

Email [info@cefip-kefik.be](mailto:info@cefip-kefik.be)

Bezoek de website [www.kefik.be](http://www.kefik.be)

## 1.2. Inleidende begrippen

In het kader van deze studie wordt overname gedefinieerd als “iedere overdracht van het bezit van een onderneming aan een andere persoon of onderneming waarbij de continuïteit van de activiteiten van de onderneming wordt verzekerd”.

Het kan gaan om:

1. De overname van een handelsfonds;
2. De aankoop van de meerderheid van de aandelen;
3. De aankoop van minder dan de helft van de aandelen met een verandering van meerderheidsaandeelhouder of referentieaandeelhouder tot gevolg;
4. De overname van een bedrijfstak.

De onderneming kan overgenomen worden door:

1. Een familielid
2. Een personeelslid
3. Een externe persoon

In de tekst die volgt, wordt de Europese definitie van de KMO gehanteerd.

Tabel 1: KMO-definitie

Ondernemingscategorie	Personeel	Omzet	of	Totaal balans
Middengroot	<250	≤ 50 miljoen €		≤ 43 miljoen €
Klein	<50	≤ 10 miljoen €		≤ 10 miljoen €
Micro	<10	≤ 2 miljoen €		≤ 2 miljoen €

Bron: Europese Commissie

Familiebedrijf:

De volgende criteria worden gehanteerd door Laveren (2004) en Colot (2005) om een familiebedrijf te beschrijven <sup>1</sup>:

- Meer dan 50% van de eigendom is in handen van één familie
- Eén familie heeft beslissende invloed op de bedrijfsstrategie of op de opvolgingsbeslissingen.
- Een meerderheid van het management (raad van bestuur) is afkomstig uit één familie
- Het bedrijf wordt beschouwd als familiebedrijf (enkel Laveren 2004)

<sup>1</sup> De onderneming wordt als familie-bedrijf beschouwd indien ze voldoet aan één van deze criteria (volgens Laveren, 2004) of twee van deze criteria (volgens Colot, 2005).

### 1.3. Algemene context

Essentiële kenmerken van de hieronder vermelde studies (geordend volgens voorkomen in de onderstaande tekst):

- Austrian Institute for SME Research (2004): Van 1 tot 250 werknemers
- Europese Commissie (2003 en 2006a): Gebruik van verschillende nationale definities
- Hauth (2001): Van 1 tot 250 werknemers
- Instituut voor het Familiebedrijf (2006): Familiale ondernemingen
- Chambre régionale de Commerce et d'Industrie Auvergne: Zeer Kleine Ondernemingen (ZKO) van minder dan 10 werknemers en KMO's van minder dan 500 werknemers
- APCE (2006a): Situatie in Ile-de-France
- Laveren (2004): Familiebedrijven waarvan 82% met minder dan 250 werknemers
- Colot (2005): Bedrijven overschrijden maximum één van de volgende grenzen: aantal werknemers: 50; omzet (exclusief BTW): € 6.250.000; Balanstotaal: € 3.125.000
- Europese Commissie (2002): Meerdere nationale definities worden gebruikt
- L-Bank (2002): 95% familiebedrijven. 97% van de bedrijven hebben minder dan 101 werknemers (76% hebben maximum 10 werknemers)
- TRANSREGIO (2006): Meerdere nationale definities worden gebruikt
- Lievens (2001): Familiebedrijven
- ING (2004): Maximum 250 werknemers
- Davis & Tagiuri (1996): Familiebedrijven
- ING (2005): Meninge van experts
- Oseo-Bdpme (2005): Omzet < 40 miljoen euro en aantal werknemers < 250

#### **De aanbodzijde**

Tussen 1996 en 2000 steeg het aantal zelfstandigen tussen 45 en 60 jaar oud met 13%. Vijfenvierde procent van de zaakvoerders-aandeelhouders van KMO's zijn ouder dan 50 (Loket van de kamers van koophandel, 2005). Tijdens de volgende tien jaar zullen talrijke ondernemers van de babyboomgeneratie de pensioenleeftijd bereiken. Dat fenomeen drijft het aantal over te nemen ondernemingen de hoogte in. Ook het absolute aantal overnames neemt toe, dat wordt gestaafd door een analyse van het Austrian Institute for SME Research. In Oostenrijk werden in 1993 namelijk minder dan 4000 overnames genoteerd terwijl 2003 er al 5300 telde.

Een expertengroep onder leiding van de Europese Commissie schatte in 2003 dat ± 1/3 van de ondernemingen binnen de 10 volgende jaren op zoek ging naar een

overnemer. In de EU-15<sup>2</sup> vertegenwoordigt dat ongeveer 610.000 ondernemingen en 2.400.000 werknemers per jaar. De nieuwe cijfers aangaande de EU 25<sup>3</sup> spreken van 690.000 ondernemingen en van  $\pm$  2.800.000 banen (Europese Commissie 2006a). Te noteren dat het wel degelijk om het aantal potentiële overdrachten gaat. Die publicatie heeft de interesse gewekt van alle relevante actoren. Voordien lag het accent vooral op de oprichting van bedrijven. Vooral het socio-economische potentieel van de overdracht wekte de interesse. Immers, 96% van de overgedragen ondernemingen bestaat nog steeds na 5 jaar terwijl dit slechts het geval is bij 75% van de nieuwe ondernemingen. Bovendien behouden en/of creëren de overdrachten na 5 jaar gemiddeld 5 à 7 banen terwijl door nieuwe ondernemingen slechts 2 banen gegenereerd worden (Hauth 2001)<sup>4</sup>. Indien men de oefening maakt voor België resulteert dit in ongeveer 30.000 over te nemen bedrijven per jaar (op basis van het Europees gehanteerd percentage van 3% en 985.524<sup>5</sup> Belgische ondernemingen). Deze methodologie is zeker niet waterdicht en het moet benadrukt worden dat tot op heden geen cijfers gekend zijn over hoeveel overnames per jaar er daadwerkelijk plaatsvinden in België. Het verslag van de Europese Commissie, dat in mei 2006 werd gepubliceerd, spreekt van 21.500 over te nemen Belgische KMO's (8.000 in het Waalse Gewest en 13.500 in het Vlaamse Gewest). Het rapport houdt echter geen rekening met de overnames van Brusselse KMO's.

## De vraagzijde

De "Barometer 2006 van het familiebedrijf" toont aan dat 49% van de familiebedrijven in de drie voorbije jaren gecontacteerd werd door mogelijke overnemers. 48 % van hen weet echter nog niet of zij hun zaak aan familie zullen overlaten of deze zullen verkopen aan derden of een personeelslid (Instituut voor het Familiebedrijf, 2006).

Volgens een studie van de "Chambre Régionale de Commerce et d'Industrie Auvergne" (2006) zou er een ongelijkheid bestaan tussen vraag en aanbod. We stellen inderdaad vast dat er ongeveer 3 ondernemers zijn voor 1 over te nemen KMO maar slechts 1 ondernemer voor 4 over te nemen ZKO's<sup>6</sup>. In Ile-de-France heeft drie vierde van de ondernemingen minder dan 2 werknemers in dienst terwijl het merendeel van de potentiële overnemers ex-kaderleden zijn die op zoek zijn naar KMO's met ten minste 10 werknemers (APCE, 2006a).

---

<sup>2</sup> België, Denemarken, Duitsland, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Spanje, Verenigd Koninkrijk, Zweden.

<sup>3</sup> UE 15 + Cyprus, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Malta, Polen, Slovaakse Republiek, Tsjechische Republiek en Slovenië.

<sup>4</sup> Dit percentage van 96% is echter te nuanceren bij het lezen van de gegevens voorgesteld door Oseo-Bdmpe (2005), dat immers bepaalt dat één overname op vijf mislukt vóór het zesde jaar.

<sup>5</sup> 636.594 zelfstandigen in hoofdberoep en 348.930 vennootschappen (RSVZ 2004).

<sup>6</sup> Franse definitie van ZKO's (<10 werknemers) en KMO's (10 tot 499 werknemers)

De toename van het aanbod aan over te laten ondernemingen en de socio-economische bepalingen inzake de overname hebben in dit opzicht een groeiende interesse gewekt. In België bestaan ondertussen vier virtuele beurzen waar vraag en aanbod worden samengebracht:

- MKBase: <http://www.mkbase.be/>
- Overnamemarkt in Vlaanderen (mei 2005): <http://www.overnamemarkt.be/>
- Sowaccess in Wallonië (juni 2006): <http://www.sowaccess.be/>
- BruTrade voor het Brusselse Hoofdstedelijke Gewest (oktober 2006): <http://www.brutrade.be/>

Op Europees niveau is de gemiddelde slaagkans van dergelijke initiatieven 25%, dit betekent dat één onderneming op vier die voorkomt in het gegevensbestand een overnemer vindt. De statistieken aangaande deze platformen bevestigen bovendien, zoals hierboven vermeld, dat het aanbod en de vraag niet op elkaar afgestemd zijn: twee derde van de advertenties zijn aanbiedingen van overlaters en slechts een derde zijn aanvragen van overnemers (Europese Commissie 2006a).

Wij noteren eveneens het recente initiatief van de Europese Commissie (IP/06/307) dat de versoepeling van de overname van ondernemingen beoogt.

Recente studies evalueren de kenmerken van bedrijfsoverlatingen:

- **Leeftijd en voorbereiding.** Waalse resultaten wijzen op een groot aandeel (14%) aan zaakvoerders-aandeelhouders van 55 jaar en ouder dat hun onderneming ten vroegste na 10 jaar wil overlaten. Naast deze schijnbare incoherentie tussen de leeftijd van de overlater en de geplande datum van overdracht (14% van de overlaters zullen minimum 65 jaar zijn op het moment van de overdracht) stelt zich het probleem van de voorbereiding van de overdracht. 45% van de Waalse bedrijven die binnen de 10 jaar overgelaten moeten worden, hebben daar nog geen maatregelen voor getroffen (Colot 2005). Dit resultaat is echter niet verwonderlijk aangezien het voor een ondernemer vaak moeilijk is om zijn onderneming te leiden en tegelijkertijd na te denken over de toekomst van zijn activiteit op lange termijn. Bovendien vraagt de overdracht van een kleine organisatie niet dezelfde voorbereiding als deze van een middelgrote onderneming. In 45% van de Vlaamse familiebedrijven heeft men zich nog niet met de opvolging beziggehouden (Laveren 2004). De Oostenrijkse resultaten tonen aan dat de afwezigheid van voorbereiding het grootst is bij de familiebedrijven (Austrian Institute for SME Research, 2004).
- **Aan wie laat men de KMO over?** In de meeste familiebedrijven gebeurt de overname door kinderen of andere familieleden (in meer dan 75% van de gevallen) (Colot 2005, Laveren 2004). De als niet-familiale beschreven KMO wordt in 58% van de gevallen door een persoon van buiten de familie en het bedrijf overgenomen (Colot 2005). Volgens de groep experts die aangesteld werd door de Commissie ziet men steeds minder familiale overlatingen omdat de nakomelingen weinig geneigd zijn om de fakkel over te nemen (Europese

Commissie, 2002). Dit resultaat wordt bevestigd door de studie van de L-Bank (2002) volgens dewelke het aandeel van externe overnames van 17% (overnames uitgevoerd tussen 1997 en 2002) naar 43% evolueert (overnames voorzien voor de periode 2002-2007; resultaten eveneens bevestigd door TRANSREGIO, 2006). We dienen echter op te merken dat de bovenvermelde resultaten sterk afhankelijk zijn van de grootte van de in aanmerking genomen ondernemingen. We stellen vast dat het aantal overdrachten ook stijgt door persoonlijke redenen en het veranderende economische klimaat en niet enkel door de veroudering van de ondernemersbevolking (Europese Commissie, 2002).

Jozef Lievens (Lievens 2001) leert ons dat 13 tot 14% van de familiebedrijven na de derde generatie nog in handen van de familie zijn. Hij benadrukt daarmee de moeilijkheid van de familiale continuïteit binnen het bedrijf. Twee ondernemers op drie willen dat het bedrijf overgaat op hun kinderen. De meeste kinderen van wie de ouders een familiebedrijf hebben, zouden er graag werken. Ook hier dienen de resultaten genuanceerd te worden in functie van de grootte van de onderneming.

- Wat is het **profiel van de overnemer**? Ongeveer 85% van de overnemers zijn mannen. De gemiddelde leeftijd ligt tussen de 33 en de 34 jaar (Colot 2005, Laveren 2004). Volgens de Vlaamse resultaten volgde 85% van de overnemers een universitaire opleiding (Laveren 2004). In Wallonië zou dat slechts 70% zijn en dat cijfer zou aanzienlijk hoger liggen bij de familiebedrijven dan bij de niet-familiebedrijven (Colot 2005). De twee studies lopen uiteen wat de externe ervaring betreft van de overnemer van het familiebedrijf. In Vlaanderen zou 57% van de overnemers ervaring hebben buiten het bedrijf terwijl dat in Wallonië slechts 20% is (Colot 2005, Laveren 2004). Eens te meer dient genoteerd dat deze resultaten sterk afhankelijk zijn van de omvang van de familiale onderneming.
- De **wijze van overdracht**: In Wallonië zal 40% van de familiebedrijven die binnen de 10 komende jaren geacht worden overgelaten te worden, verkocht worden terwijl slechts 20% overgedragen wordt via schenking (ondernemer nog in leven) of erfenis (na overlijden). Ongeveer 33% van de overlaters heeft de wijze waarop de overdracht zal plaatsvinden nog niet bepaald. De overige 7% vertegenwoordigt de splitsing of de stopzetting van ondernemingen (Colot 2005).
- In welke **sectoren** worden het meeste bedrijven overgelaten? Binnen dit en 10 jaar zal 61% van de bedrijven uit de industriële sector te maken krijgen met overdracht. Dat cijfer bedraagt 55% voor de handel, 53,5% voor de bouw en 51% voor de dienstensector (Colot 2005). Volgens het Austrian Institute for SME Research (2004) zijn de sectoren die het meest geconfronteerd zullen worden met de overdracht van overnames ook de minst "aantrekkelijke" sectoren. Het gaat meestal om traditionele sectoren of sectoren die een uitgesproken herstructureringsproces achter de rug hebben.

- In Wallonië bedraagt de **gemiddelde duur van het overdrachtproces** iets minder dan 3 jaar (Colot 2005). Opnieuw dient dit resultaat genuanceerd te worden in functie van de grootte van de onderneming, aangezien het proces in een kleinere organisatie van kortere duur is.
- De voornaamste **reden voor de overdracht** is de pensionering van de overlater (51%). Andere vaak voorkomende gevallen zijn het overlijden van de ondernemer (17%) en de herverdeling van het kapitaal onder de aandeelhouders (12%) (Colot 2005).
- Hoe wordt de **overgang** tussen de overlater en de overname geregeld? De drie meest voorkomende gevallen zijn de volgende: geen overgang (26%), overlater en overnemer werken tussen 1 en 2 jaar samen in het bedrijf (16%) en een overgang van meer dan 5 jaar (37%). In 12% van de gevallen duurt de overgang tussen 2 en 5 jaar en in 9% van de gevallen minder dan 12 maanden. De gemiddelde duur van de overgang bedraagt 52,5 maanden. We merken ook op dat de overgang langer duurt bij familiebedrijven (Colot 2005). Wij noteren echter dat een zeer kleine onderneming die niet afhankelijk is van de knowhow van zijn overlater desnoods kan overgelaten worden zonder overgangperiode.
- Wat is het **doel van de overname**? Volgens een Vlaamse ING-studie uit 2004 is de hoofdbedoeling van de overnemers, voor alle types overnames, de groei. Men geeft dus de voorkeur aan dit aspect in vergelijking met een verbetering van de compatibiliteit tussen product en markt, een versteviging van de marktpositie of een streven naar continuïteit (in het geval van overname binnen de familie vormen groei en continuïteit echter de twee voornaamste doelstellingen). Het is echter verrassend dat er een onderscheid gemaakt wordt tussen de doeleinden “groei” en “versteviging van de marktpositie”, aangezien het één moeilijk zonder het andere gaat.
- **Wordt er beroep gedaan op adviseurs**? De meest gebruikte adviseur is de boekhouder. Het gebruik van adviseurs lijkt een belangrijke invloed te hebben op de uitbreiding van het bedrijf na de overname. (Meer “leaders<sup>7</sup>” maken gebruik van adviseurs, en bovendien doen ze dit op een intensievere wijze) (ING, 2004). Via hun M&A diensten kunnen de banken een uitgelezen begeleider zijn voor de overnames van grotere ondernemingen.

## Het familiebedrijf

Binnen deze algemene context wordt hieronder op de specificiteit van het familiebedrijf gewezen.

---

<sup>7</sup> De ondernemingen die de hoogste groeipercentages hebben volgens omzet, jaarlijkse winst en aantal klanten.

Voor Davis en Tagiuri (Davis & Tagiuri 1996) bestaat het familiebedrijf uit 3 invloedssferen (familie, bedrijf en aandeelhouders). Tijdens de overname staan deze 3 werelden met elkaar in conflict door hun uiteenlopende belangen. De overname wordt moeilijker wanneer de vorm van de onderneming verandert (één enkele persoon, gezin, ruimere familie).

Lievens (Lievens 2001) legt ook de nadruk op het feit dat de overdracht niet een moment is maar wel een proces dat uit drie fasen bestaat: voorbereiding, beslissing en realisatie.

Een betere voorbereiding van de overdracht vergroot de kansen op slagen en vermijdt juridische rompslomp wanneer de ondernemer overlijdt. In het kader van deze voorbereiding is het belangrijk zich af te vragen of de verschillende betrokken partijen al dan niet klaar zijn voor de overdracht. Denken we maar aan de overlater voor wie de emotionele kant niet te verwaarlozen is, maar ook aan de familie en de onderneming op zich. Ook de overnemer moet voorbereid zijn op de overname. Hieromtrent benadrukken we het belang van de opleiding buiten het familiebedrijf<sup>8</sup> en het voortzetten van de opleiding bij aankomst of terugkeer in het familiebedrijf. De overnemer die tot de familie behoort, moet zich de juiste vragen stellen: Is het mijn eigen keuze? Heb ik er echt zin in? Kortom, had ik dit gedaan indien het bedrijf niet in handen van mijn familie was?

De beslissing: De economische continuïteit van de onderneming is de doelstelling die moet primeren bij de beslissing tot overlaten. Kiest men voor een familiale oplossing of een externe overnemer? Uitgedrukt in prijs weegt verkopen aan een derde echter niet op tegen verkopen aan een familielid. De keuze voor een overnemer uit de gezins sfeer moet met des te meer omzichtigheid genomen worden omdat er talrijke valstrikken bestaan die men moet vermijden. Men moet er bij voorbeeld niet van uit gaan dat een bepaalde persoon de ideale overnemer is enkel omdat hij de zoon is van een getalenteerde ondernemer. Evenmin dient men zich niet noodzakelijk te wenden tot een overnemer die identiek is aan de overlater. Het komt er eveneens op aan om voor een overnemer te kiezen die geschikt is om de onderneming in de toekomst te leiden en om bijgevolg zijn keuze niet uitsluitend te laten afhangen van de huidige familiale situatie.

De daadwerkelijke realisatie van de overdracht bestaat uit verschillende stappen. Indien de overname binnen de familie gebeurt, is de eerste stap van fiscale en juridische aard. Kiest men voor schenking of verkoop? Van alle aandelen of een meerderheid ervan? Voor alle soorten overnames, moet men ook de daadwerkelijke overdracht van de macht organiseren. Het gedrag van de overlater kan meerdere vormen aannemen zoals meewerkend of niet, jaloeers, angstig of negatief. Daarbij kan dat gedrag natuurlijk ook een invloed hebben op

---

<sup>8</sup> Deze beschouwing van Lievens dient genuanceerd te worden in functie van de grootte van de onderneming.

het toekomstige succes van het overgenomen bedrijf. De daadwerkelijke realisatie moet ook duidelijk bepaald zijn, onder meer wat betreft de toekomstige rol van bv. de overlater, de timing en de financiële aspecten.

Tijdens dit korte overzicht is gebleken dat hoewel de overdracht/overname een complex proces is voor alle KMO's, dit vooral het geval is voor een familiale KMO.

## **Problemen bij de overname**

Wat zijn de hoofdproblemen die verbonden zijn met een overname? Wat zijn de factoren die het al dan niet slagen van een overname bepalen? De volgende rubriek belicht de voornaamste problemen van de overlater en de overnemer. De analyse spitst zich toe op de financiering van de overname. Nadien worden de voornaamste factoren die de risico's van mislukking en van stopzetting van de activiteit na de overlating beïnvloeden overlopen.

### *De overlater*

Laten we kort eens bekijken wat de voornaamste problemen zijn waarmee de verkoper geconfronteerd wordt. Zoals vermeld door ING (ING 2005) gaat het hier om:

- De waardering van de over te laten onderneming,
- het zoeken naar een overnemer en
- het emotionele aspect dat bij de overdracht komt kijken.

De waardebepaling zorgt in het bijzonder voor problemen bij een familiale overdracht (ING 2004).

### *De overnemer*

62% van de overnemers zegt problemen ondervonden te hebben bij de overname (ING 2004) De belangrijkste hinderpalen zijn de volgende (totaal=100%):

- in 29% van de gevallen de financiering,
- de problemen betreffende de samenwerking met het personeel en de bedrijfscultuur (22%),
- de wettelijke elementen en de subsidies (13%),
- onverwachte financiële tegenvallers (6%).

De andere aangehaalde problemen vertegenwoordigen minder dan 5% van de gevallen en werden niet vermeld door ING.

Na de overname heeft een belangrijk aantal overnemers nog steeds problemen met de bedrijfscultuur. Slechts 9% van de ondervraagde ondernemers vermeldt problemen te hebben met de financiële lasten.

Welke factoren hebben een invloed op het risico op faillissement na de overname? Het Austrian Institute for SME Research (2004) identificeert er drie:

- een gebrekkige voorbereiding van de overname,
- het niet beroep doen op extern advies en
- het gebrek aan ervaring van de opvolger.

Ook Oseo-Bdpme (2005) analyseerde welke factoren het risico op faillissement groter of kleiner maakten. De resultaten op basis van hun steekproef zijn afhankelijk van verschillende factoren, zoals de ondernemingsgrootte, en kunnen bijgevolg niet veralgemeend worden.

- Het plotse vertrek van de overlater door ziekte of overlijden is een factor die het risico op faillissement van de onderneming vergroot.
- De Oseo-statistieken hebben eveneens aangetoond dat het faillissementspercentage hoger ligt bij de ondernemingen die worden overgenomen door een externe persoon (in tegenstelling tot een familie- of personeelslid). Wij noteren dat het belang van deze factor in verhouding staat tot de grootte van de overgenomen onderneming.
- Wat betreft de aanwezigheid van de overlater na de overname zijn de resultaten genuanceerd. In de kleinhandel, de dienstverlening aan personen en het toerisme (hotels en restaurants) vermindert de aanwezigheid van de overlater na de overname de kans op een faillissement. In de industrie, de bouw, de transportsector, de groothandel en de dienstverlening aan bedrijven is deze aanwezigheid gunstig voor bedrijven van meer dan 10 werknemers maar nefast voor ondernemingen die minder werknemers tellen. In de micro-ondernemingen, zijn de risico's voor een conflict tussen de overlater en de overnemer inderdaad groter gegeven de beperkte werkomgeving. Een bijkomende verklaring vormt het feit dat indien de overlater nog een vergoeding zou ontvangen dit niet gecompenseerd wordt door bijkomende winst.
- De kennis van de sector van de overnemer vermindert het toekomstige risico op een faillissement. Dit risico wordt nog kleiner wanneer de koper al zaakvoerder was in de sector.
- Het feit dat er twee overnemers zijn, heeft ook een gunstig effect op het voortbestaan van de onderneming.
- Bepaalde aanvullende resultaten werden toegevoegd voor de sectoren van de kleinhandel, de dienstverlening aan de personen en het toerisme. Het faillissementspercentage is lager bij dossiers waarbij de leeftijd van de overnemer zich situeert tussen 31 en 40 jaar. Ook een eigen inbreng van meer dan 30% is een element dat de toekomstige "gezondheid" van de onderneming beïnvloedt. Gemiddeld genomen zijn de kleine overnames (waardering van minder dan € 75.000) risicovoller. Voor het toerisme stelt men vast dat een overname in het hotelwezen gemiddeld genomen minder risicovol is dan een overname in de restauratie.

Wij noteren dat drie van de hierboven vernoemde factoren ook vermeld werden door de door het KeFiK ondervraagde experts (zie onderdeel 2.2.) : de slechte voorbereiding van de overname, het niet-gebruiken van een externe consultant en het gebrek aan sector- en managementervaring.

## 1.4. Steunmaatregelen van de overheid bij de financiering van overnames: Benchmarking op Europees vlak

### 1.4.1. België

De steunmaatregelen bij de financiering van overnames situeren zich zowel op het federale als op het regionale niveau.

Op federaal vlak biedt het Participatiefonds, in functie van het doelpubliek, verschillende business lines aan. In het kader van de business line "cofinanciering" verleent het Participatiefonds de achtergestelde leningen « Starteo » en « Optimeo » (maximum € 250.000). In het kader van een aankoop van aandelen kan dit bedrag opgetrokken worden tot € 350.000, echter beperkt tot 35% van de beroepsinvestering indien de gevraagde tussenkomst hoger is dan € 250.000. Verder is er de Startlening met een maximum van € 30.000 die zich tot de werkzoekenden richt.

In Wallonië neemt Sowalfin eveneens deel aan de financiering van overnames. Zij staat leningen toe in cofinanciering met een bank, met een maximum van € 350.000. Zij verleent eveneens waarborgen die maximum 75% van het bankkrediet dekken. Ten slotte coördineert zij de Investis van het Waalse gewest. Sowalfin heeft een Overnamefonds opgericht. Hiervoor zal het Waalse Gewest overgaan tot een kapitaalsverhoging van Sowalfin ten belope van € 10 miljoen, waarvan € 5 miljoen in 2006 en € 5 miljoen in 2007 zal volstort worden. Naast het Overnamefonds zullen € 30 miljoen waarborgen verleend worden voor overnames. Dit laatste om de banken aan te moedigen om mee in overnamedossiers te stappen.

In het Brusselse Gewest ondersteunt de GIMB de financiering van overnames door het nemen van kapitaalsparticipaties en door het verlenen van B2E leningen die tot € 750.000 kunnen bedragen. Het Brussels Waarborgfonds kan tot 85% van de kredieten dekken die toegestaan wedren in het kader van een overname.

In Vlaanderen kan het toegestane bankkrediet voor 75% gedekt worden via de Waarborgregeling. Het ARKimedefonds verleent bijkomende middelen aan verschillende investeringsfondsen die onder andere actief zijn in de overname van ondernemingen. Ten slotte biedt de "Winwinlening" een fiscaal voordeel bij de investering in projecten van Starters.

De onderlinge borgstellingsmaatschappijen verlenen eveneens waarborgen die, voor het grootste deel van de dossiers, de tegenwaarborg genieten van regionale instellingen (SOCAMUT in Wallonië).

#### 1.4.2. Europa

Zoals wordt benadrukt door de Europese Commissie (Europese Commissie 2006b) zijn specifieke steunmaatregelen voor overnames zeldzaam; de steunmaatregelen aan ondernemingen kunnen over het algemeen ook aangewend worden om overnames te financieren.

Het is dus lang niet gemakkelijk om een exhaustieve lijst van maatregelen tot bevordering van de overnamefinanciering op te stellen, aangezien deze eveneens onderverdeeld zijn in verschillende gebieden: nationaal, regionaal en lokaal. De volgende paragrafen geven een overzicht van de bestaande maatregelen in een selectie van Europese landen.

In **Frankrijk** biedt Oseo, via de "Prêt à la Création d'Entreprise (PCE)" en het "Contrat de Développement Transmission" een aanvulling op het bankkrediet dat, in het kader van het "Contrat de Développement Transmission" tot € 240.000 kan bedragen. De "Garantie du Financement de la transmission" dekt tot 50% van het toegestane bankkrediet. Dit percentage kan verhoogd worden tot 70% in geval van tussenkomst van het gewest zoals, bij voorbeeld, in Rhône-Alpes via het fonds "IDéclic Transmission".

In **Luxemburg** biedt de "Société Nationale du Crédit d'Investissement", via haar "Prêt de démarrage", een lening op lange termijn aan voor Starters die een onderneming wensen over te nemen. Deze lening bedraagt maximum € 250.000.

In **Finland** ondersteunt "Finnvera" de overdracht van ondernemingen via 3 producten: de « Entrepreneur Loan », de « Capital Loan » en de « Finnvera Garantie », die tot 75% van het toegestane bankkrediet dekt.

In **Denemarken** dekt de « Vaekstkaution » tot 75% van het hoofdkrediet. De Deense overheid heeft bovendien de oprichting gefinancierd van 2 Business Angels netwerken die speciaal gewijd zijn aan de overdracht van ondernemingen (Europese Commissie, 2003).

In **Duitsland** biedt KfW verschillende leningen aan met variërende maximumbedragen: van « Startgeld » (max. € 50.000) tot « Unternehmerkredit » (max. € 10 miljoen). De Länder bieden eveneens ondersteuning in het kader van de financiering van overnames. In de Länder Baden-Württemberg bij voorbeeld, biedt de Bürgschaftsbank waarborgen die kunnen oplopen tot 80% van het krediet; en de Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg neemt participaties in het kapitaal tot maximum € 1.000.000.

In **Nederland** biedt de maatregel genaamd « Durfkapitaal » (voordien gekend als « Tante Agathregeling »), waaraan de Vlaamse « Winwinleing » ontleend werd, een fiscale stimulans bij de investering in een project van een Starter.

Een dergelijk initiatief bestaat eveneens in **Ierland** waar het zich bovendien niet beperkt tot Starters.

In het **Verenigd Koninkrijk**, dekt de « Small Firms Loan Guarantee » tot 75% van het hoofdkrediet voor zover zowel de target als de overnemende onderneming niet ouder is dan 5 jaar. In Noord-Ierland geeft "Enterprise Northern Ireland" leningen tot £ 25.000.

In **Oostenrijk** biedt de « Austria Wirtschaftsservice » waarborgen aan die tot 80% van het bankkrediet dekken.

## II. Literatuur en mening van overname-experts

---

Het onderwerp van de financiering van overnames wordt behandeld vanuit twee verschillende gezichtspunten. Eerst wordt op basis van de literatuur de stand van zaken over dit onderwerp samengevat. Nadien volgen de resultaten van een enquête afgenomen bij verschillende experts. Deze twee gezichtspunten laten toe de mening van de ondernemer (bestaande ervaring) te vergelijken met die van de overname-experts (mening van de experts).

Het doel van dit hoofdstuk is in eerste instantie een kwalitatieve benadering geven van de financiering van de overname van KMO's. De kwantitatieve analyse komt in het volgende deel aan bod. Deze twee complementaire benaderingswijzen bieden een globaal beeld van het onderwerp.

## 2.1. Financiering: bestaande expertise

Wat is de invloed van de financiering op het verloop van een overname?

- De ondernemers geven aan dat hun voornaamste probleem bij de overname de financiering is (SOWACCESS 2006a, Wallonië; ING 2004, Vlaanderen; L-Bank 2002, Duitsland; TRANSREGIO 2006, 7 Europese landen).
- Volgens de experts die in 2005 geïnterviewd werden door ING (Nederland) vormt de financiering naast de waardering, het vinden van een overnemer, de emotionele aspecten, de asymmetrische informatie en de fiscale aspecten, één van de zes voornaamste problemen van een overname.
- Gezien het belang is het niet verrassend dat we vaststellen dat de Europese Commissie van financiering één van de vier domeinen gemaakt heeft van het recente initiatief voor het vereenvoudigen van overnames (Europese Commissie, 2006a). De financiering is ook één van de belangrijkste hoofdstukken van de "Overnamegids" die gepubliceerd werd door Unizo en KBC (Unizo/KBC, 2006).

Wat is het belang van overnames bij de dossiers van overheidsinstellingen? Van het totale aantal aanvragen bij het Participatiefonds vertegenwoordigen de overnames gemiddeld 25% in 2005 (per krediettype: 3% «Solidaire leningen», 13% «Startleningen », 46% Starteo leningen en 28% Optimeo leningen). Bij het Brussels Waarborgfonds bedraagt het aandeel overnames 31%. Een kwart van de cofinancieringsoperaties van Sowalfin en 30% van haar waarborginterventies betreffen overnames (SOWACCESS, 2006b).

Een essentieel verschil tussen oprichting en overname is het bedrag nodig voor de lancering of voor het herstarten van de activiteit. Bij een overname/aankoop is het bedrag over het algemeen hoger dan voor een oprichting (APCE, 2006 ; Europese Commissie 1998). Dit wordt voornamelijk verklaard door het feit dat in het kader van een overname, men zich in een al verder gevorderd ontwikkelingsstadium bevindt en dat het start risico niet meer aanwezig is. Bovendien moet er bij een overname in bepaalde gevallen goodwill betaald worden.

Zoals reeds eerder vermeld, vormen de M&A departementen van banken een uitgelezen partner in het kader van overdrachten van belangrijke ondernemingen. Volgens ING slopen de financiering en de begeleiding van een overname voor de banken zeer veel aan human resources op. Daarom verkiezen deze vaak grotere overnames te financieren boven de overnames die een beperkt bedrag vertegenwoordigen. Men stelt de voorbije jaren echter een stijging van de concurrentie onder de banken vast (op zijn minst toch in Nederland) inzake het overnameproces van KMO's (financiering en begeleiding). Toch blijft financiering een belangrijk probleem voor vooral de kleinere ondernemingen (ING, 2005).

Een studie geleid door L-Bank (Duitsland) in 2002, gewijd aan de financiering van overnames heeft volgende resultaten opgeleverd:

- **Heeft men kapitaal nodig om een onderneming over te nemen?** Niet altijd. Eén overname op vier gebeurt zonder financiering (eigen inbreng inbegrepen); d.w.z. door middel van een schenking (tijdens het leven van de overlater), een erfenis (na de dood van de overlater) of als de onderneming een nulwaarde heeft. Anders bekeken, heeft 75% van de overnemers financiering nodig om de overname te kunnen doorvoeren (60% voor familiale overnames, 95% voor een overname door personeel en 93% voor een overname door een derde). We hebben het hier dus enkel over de overnameprijs van het handelsfonds of over de aankoopprijs van de aandelen.
- Eén van de eerste, belangrijke gegevens die blijken uit de Duitse studie is dat financiering niet alleen de overnameprijs inhoudt. Daarnaast zijn er ook nog de investeringen die meestal na de overname plaatsvinden maar die men er niet kan van losmaken. Dergelijke kosten komen voor bij 75% van de overnames. In 29% van de gevallen waren deze nieuwe investeringen onvoorzien. In 44% van de gevallen waren ze wel voorzien. De overige 27% van de gevallen bevatten zowel voorziene als onvoorzijene investeringen. Een “onverwachte” financiering vormt in het bijzonder een probleem wanneer men al een overnameprijs moet betalen. “Onverwachte” financieringen komen vooral voor bij familiale overnames waarvoor een overnameprijs betaald moet worden. Precies omdat de onderneming al in familiebezit is, voorzien bepaalde familiale overnemers minder accuraat de investeringen die in de toekomst nodig zullen zijn.

Indien men naast de overnameprijs of aankoopprijs rekening houdt met de bijkomende investeringen hebben minimum 75% van de bedrijven op de één of de andere manier een behoefte aan vers geld om de overname te financieren. Volgens de Franse accountants gebeuren zeer weinig ondernemingsoverdrachten gratis (CSOEC, 2006).

- **Welke zijn de bronnen van financiering?** Het is wellicht geen verrassing dat bankkredieten en eigen middelen het meest gebruikt worden. 90% van de externe overnemers doet een beroep op extern kapitaal. Dat cijfer bedraagt 50% voor familiale overnames. Eén Duitse onderneming op drie doet een beroep op financiële overheidssteun in het kader van een overname<sup>9</sup>. De voornaamste redenen waarom geen beroep wordt gedaan

---

<sup>9</sup> Deze voet van 33% slaat op het Land Baden-Württemberg dat naar Duitse normen actief en dynamisch is wat de ondersteuning van KMO's betreft. Het percentage bevat de volgende steun: kredieten van KfW (federaal niveau), kredieten van de L-Bank (regionaal niveau), waarborgen van de Bürgschaftsbank Baden-Württemberg (regionaal niveau) en participaties in het kapitaal door de

op overheidsgeld is het niet op de hoogte zijn van het bestaan ervan en het feit dat de banken het, in sommige gevallen, overbodig vinden. Er wordt een erg beperkt gebruik van "kapitaalparticipatie" vastgesteld. De voornaamste reden die naar voren wordt geschoven is niet een slechte kennis van deze vorm van financiering maar de angst van de ondernemer om zijn beslissingsmacht te verliezen. Dit gevoel is niet altijd gerechtvaardigd zoals bv. in het geval van een "stille participatie"<sup>10</sup>. Een stille participatie komt echter zelden voor, omdat een investeerder meestal een deel van de beslissingsmacht opeist. Bovendien stellen we vast dat de vooroordelen van de ondernemers ten opzichte van deze "participaties" in het niets verdwijnen eens ze beter op de hoogte zijn.

- **Financieringsproblemen** zijn er bij één overname op drie <sup>11</sup>, waardoor dit het meest voorkomende probleem is. Bij externe overnames bedraagt dit cijfer zelfs 50%. In Duitsland, volgens een studie van de L-Bank, zijn de situaties waarin de financieringsproblemen het vaakst voorkomen de volgende: de betaling van de overnameprijs en een onvoorziene behoefte aan financieringsmiddelen die optreedt naast een voorziene financiering. De problemen komen het vaakst voor in de sectoren die sterk van de conjunctuur afhangen en waarin de groeiverwachtingen niet goed zijn. Financieringsproblemen nemen het vaakst de vorm aan van een gebrek aan eigen middelen. Andere vaak aangehaalde redenen zijn het deel uitmaken van een sector in moeilijkheden, het zich voordoen van onvoorziene financieringsbehoeften en het gebrek aan waarborgen. Problemen met betrekking tot de aankoopprijs kunnen verzacht worden door de betalingsvoorwaarden te wijzigen. Twee ondernemers met problemen op drie verminderen hun investeringen. De impact van deze vermindering wordt niet geanalyseerd in deze Duitse studie.
- In Duitsland worden de **onderhandelingen met de bank** als even belangrijk beschouwd als die met de overlater. In twee gevallen op drie handelt de bankier als een echte partner in de overname/aankoop. Men verandert slechts in één geval op de tien van bank. Problemen met de bank en financieringsproblemen staan vaak met elkaar in verband. Ongeveer 25% van de ondernemers met financieringsproblemen zijn veranderd van bank (5 keer meer dan de ondernemers zonder financieringsmoeilijkheden). In geval van problemen met de bank wordt een interne oplossing met de bank gezocht (60% van de gevallen) of een andere bank wordt bereid gevonden de overname te financieren (25%).

---

Mittelständischen Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg GmbH (regionaal niveau). Dit percentage omvat dus noch subsidies noch kredieten van de Sparkassen.

<sup>10</sup> Zonder reële beslissingsmacht.

<sup>11</sup> Gelijkaardig aandeel als de 29% die door ING(2004) werd voorgesteld.

## 2.2. Financiering volgens Belgische overname-experts

Het KeFiK legde een kwalitatieve vragenlijst voor aan overnameprofessionals. Tot de 13 respondenten behoorden overname-adviseurs van banken, professionals in het begeleiden van bedrijfsoverdrachten/-overnames en een publieke kredietverlener.

Dit panel is heterogeen op het vlak van de gemiddelde bedragen van de transacties waarbij de respondenten tussenbeide komen (van € 200.000 tot € 25 miljoen).

De opmerkingen eigen aan de aankoop van aandelen en deze specifiek voor de overname van het handelsfonds zullen zoveel mogelijk afzonderlijk behandeld worden. De volledige vragenlijst bevindt zich in appendix 1.

## 1. Voornaamste moeilijkheden in het kader van de financiering<sup>12</sup>

Het gaat in de eerste plaats over een gebrek aan eigen middelen van de overnemer en het gebrek aan waarborgen die zij/hij kan leveren (We noteren echter dat de problematiek inzake waarborgen verschilt naargelang het om de overname van handelsfonds of om de aankoop van aandelen gaat, meer bepaald rekening houdend met artikel 629 van de Vennootschapswet - zie punt 6). In meer dan 80% van de vermelde antwoorden, zijn die twee elementen een écht struikelblok voor de financiering. Indien deze voorwaarden onvervuld blijven, wordt de overname nagenoeg onmogelijk. Een gebrek aan eigen middelen en onvoldoende waarborgen zijn bovendien moeilijk los van elkaar te zien: de betrokkenheid van de overnemer in termen van eigen inbreng kan een impact hebben op de gevraagde waarborgen. Er werd ook onderstreept dat een overnemer die talrijke waarborgen biedt (waaronder zijn eigen woning bijvoorbeeld) een enorm risico loopt bij een faillissement. In dit geval wordt aan de potentiële overnemers aangeraden om de verrichting slechts door te voeren op voorwaarde dat de verwachte return ruim boven het potentiële risico ligt.

De terugbetalingscapaciteit en de vaardigheden van de overnemer kunnen ook een rem vormen op het toekennen van een krediet. Weinig competentie, ervaring, financiële kennis en naamsbekendheid, zullen de overnemer zijn kansen op een kredietakkoord verkleinen. Een te lage terugbetalingscapaciteit heeft vanzelfsprekend hetzelfde effect. Er wordt opgemerkt dat een te gespannen terugbetalingscapaciteit in verband staat met een te hoge overnameprijs, een element dat bij kredietverleners weinig wordt gewaardeerd.

De gevolgen van artikel 629 van de Vennootschapswet worden ook in vraag gesteld bij de overname via de aankoop van aandelen (zie punt 6).

Het feit dat aandelen in de meeste gevallen op maximum 7 jaar gefinancierd worden (terwijl de financiering van terreinen en gebouwen gespreid kan worden over 15 of 20 jaar en van een handelsfonds over 10 jaar), werd ook door meerdere respondenten aangehaald<sup>13</sup>. Omdat de kortere looptijd de terugbetalingsdruk verhoogt, beperkt dit tijdens deze periode de middelen voor de ontwikkeling van de onderneming.

Eén van de respondenten benadrukt verder dat het probleem met het bankkrediet vooral betrekking heeft op het toekennen ervan (zie de voorwaarden hierboven) en niet zozeer op de kosten die ermee gepaard gaan.

Andere problemen die gemeld werden:

- De voorzichtigheid van de banken kan, in bepaalde gevallen van aankoop van aandelen, verklaard worden door de beperkte beschikbare

---

<sup>12</sup> Bepaalde vermelde moeilijkheden zijn niet enkel kenmerkend voor de financiering van overnames.

<sup>13</sup> Deze looptijd van 7 jaar wordt courant gehanteerd in de bankwereld.

waarborgen. Ze houdt ook verband met de moeilijkheid om volledige en recente informatie te verkrijgen van bepaalde KMO's.

- Wat de publieke maatregelen betreft, getuigt men van een zekere administratieve logheid die soms ontmoedigt.
- De overnemer onderschat het risico dat hij moet nemen tijdens het overnameproces. Dat brengt mogelijke overnemers ertoe hun wens om ondernemer te worden achterwege te laten eens ze zich daarvan bewust worden.
- De projecten voor dewelke de voorziene cashflow te laag is, zijn niet te financieren.
- Een slecht voorbereide en/of slecht gedocumenteerde kredietaanvraag leidt tot weigering of de vraag om meer waarborgen.

## 2. Met welke middelen kunnen deze problemen tegemoet gekomen worden?

De hieronder beschreven middelen zijn complementair en kunnen dus samen gebruikt worden.

Hier zijn de meest genoemde maatregelen van de overheid de achtergestelde lening en de waarborg, die algemeen genomen aanvullend is. Volgens de experts lijken die instrumenten geschikt voor de financiering van een overname van een KMO. De overheidswaarborgen zijn voornamelijk geschikt bij de aankoop van aandelen, waarbij de bank geen toegang heeft tot de activa van de beoogde onderneming. Nochtans krijgen de overheidsinitiatieven de volgende kritiek:

- ze zijn nog te weinig bekend
- ze zijn complex voor de ondernemer (het werken met een adviseur kan een oplossing zijn maar dat vertegenwoordigt wel een meerkost)
- het systeem is te traag

Dat brengt de KMO's ertoe weinig of geen gebruik te maken van de overheidsinitiatieven.

Voor de overheidsinitiatieven in hun geheel benadrukken de experts de primordiale rol die ze moeten spelen: ook de overheden moeten risico's nemen. Ze benadrukken ook de belangstelling voor maatregelen, zoals de winwinlening of Arkimedes om te voldoen aan een gebrek aan eigen middelen. Wanneer de banken vinden dat het risico te hoog is voor hen alleen, waarderen dan weer de overheidsparticipatie in de financiële opzet.

De meningen over het gebruik van risicokapitaal<sup>14</sup> (met inbegrip van de "business angels"<sup>15</sup>) zijn vrij gelijklopend. Het risicokapitaal wordt door vrij weinig KMO's gebruikt, toch in vergelijking met andere financieringsbronnen zoals het bankkrediet. Bovendien voldoet de vraag naar kapitaal zelden aan het aanbod door een gebrek aan kennis (en dus ook aan promotie bij de investeerders) en determinatie. Wanneer vraag en aanbod met elkaar in evenwicht zijn, moet de ondernemer de investeerder er nog van overtuigen dat hij over alle nodige vaardigheden beschikt om de activiteit over te nemen.

Over het verkoperskrediet<sup>16</sup> zijn er verschillende meningen (hieronder vermeld in willekeurige volgorde):

- Het genereert een belangenconflict dat nefast is voor de verkoper;
- Het wordt meestal toegekend in het kader van een overname door een familielid, of een belangrijk personeelslid;

<sup>14</sup> Tijdelijke minderheidsparticipatie met het oog op de realisatie van een meerwaarde.

<sup>15</sup> De Business Angels zijn particulieren die een deel van het kapitaal en hun ervaring in jonge ondernemingen willen investeren.

<sup>16</sup> De overlater gaat hierbij akkoord dat de overnemer het bedrag van de overname/aankoop in (ongelijke) schijven betaalt.

- Het verkoperskrediet wordt steeds vaker gebruikt. In bepaalde gevallen kan het hiaten opvullen in de financiële montage;
- Het wordt zoveel mogelijk vermeden maar kan soms toch noodzakelijk zijn<sup>17</sup>.

Enkele bijkomende beschouwingen:

- Een ondernemer kan de kans op een succesvolle financiering sterk doen toenemen door zelf alle beschikbare financieringsmogelijkheden te screenen en door vervolgens een optimale oplossing voor te stellen.
- Indien men geen verband motiveert tussen het te financieren bedrag en de door de onderneming gegenereerde cashflows, zal men nooit voldoende financieringsmiddelen vinden.
- Het is belangrijk dat de rekeningen de economische realiteit van de onderneming weergeven.
- Initiatieven die vraag en aanbod van kapitaal op elkaar afstemmen zijn van primordiaal belang (bv. websites en brochures).

---

<sup>17</sup> Het verkoperskrediet minimaliseert de onaangename verrassingen.

### 3. Belangrijke problemen bij de overname <sup>18</sup>

Eén respondent vindt financiering het grootste probleem van de overname. Ongeveer 55% van de respondenten vindt het één van de grote problemen bij een overname.

Naast de financiering zijn er dus nog andere problemen. De onderstaande werden het vaakst vermeld:

- De overlater eist te veel vertrouwelijkheid. Daarom kan een gebrek aan zichtbaarheid van de (potentiële) transactie ontstaan;
- De ongelijkheid tussen de vraagprijs en de prijs die de overnemer bereid is te betalen;
- De voorbereiding van de overlating beïnvloedt de hele overnamecyclus (met inbegrip van de financiering). Deze is het vaak onvoldoende;
- De overnemer beschikt niet over de vereiste vaardigheden voor de overname. Hij overschat zijn kunnen en onderschat de competentie en ervaring die noodzakelijk zijn voor de overname;
- Het gebrek aan professionele begeleiding;
- Een slechte evaluatie van de onderneming kan leiden tot het wegvallen van de overname of kan daarna problemen veroorzaken.

Andere problemen die gemeld werden:

- Slechte kennis van het onderwerp;
- Een overlater die alles zelf deed zonder te delegeren (waardoor eveneens de verkoop van de onderneming bemoeilijkt wordt) of een te grote afhankelijkheid van het personeel (waardoor de overnameprijs verhoogd wordt);
- De voorwaarden van het overnamecontract;
- De milieuproblematiek;
- Een té invloedrijke positie van de oprichter van de familiale KMO na de overname;
- De ondernemer kan de audit niet zelf uitvoeren;
- Vertrouwensrelatie tussen de overlater en de professional die hem begeleidt. Ook vertrouwensrelatie tussen de overlater en de overnemer;
- Evaluatie van het verlies aan klanten door de overname;
- Evaluatie van de belasting en de aard van het werk dat uitgevoerd wordt door de verkoper.

De resultaten van de door het KeFiK ondervraagde experts zijn grotendeels gelijklopend met die van de studie van ING (2005): de financiering, de waardering, de zoektocht naar een competente overnemer, de emotionele aspecten en de asymmetrische informatie. ING haalt verder het belang van de fiscale aspecten aan.

---

<sup>18</sup> Overname van handelsfonds en overname via de aankoop van aandelen worden niet gescheiden.

#### 4. Weinig aangepaste financieringsprocedure & gevolgen

Voor 64% van de respondenten neemt een slecht aangepaste financieringsprocedure de vorm aan van een overmatige schuldenlast. Deze vormt niet alleen op korte termijn maar ook op lange termijn een belemmering. Een té grote schuldenlast beperkt in grote mate de dynamiek en de groei van de onderneming. De ondernemer moet niet alleen een voldoende grote terugbetalingscapaciteit voorzien maar moet ook denken aan de toekomstige investeringen. Hierbij mogen ook de waarborgen die geleverd zullen moeten worden voor deze toekomstige investeringen niet vergeten worden (Dit aspect "op lange termijn" werd door 27% van de respondenten aangehaald).

Andere opmerkingen:

- De kredietverlener handelt als een filter. In de praktijk, komt het echter voor dat de initiële prognose niet overeenstemt met de economische realiteit.
- Uiteindelijk besteedt de ondernemer meer aandacht aan zijn financiering dan aan ondernemen.

## 5. Elementen die de overnameprijs beïnvloeden<sup>19</sup>

De voorrechten toegekend aan de overlater, de begeleiding door de overlater van de overnemer en een verkoperskrediet lijken geen aanzienlijke invloed te hebben op de overnameprijs. Een verkoperskrediet, een variabele betaling in functie van de toekomstige resultaten of een spreiding van de betaling maken de overname geloofwaardiger en bijgevolg gemakkelijker. Ze schenken de koper en de bank vertrouwen en maken de overname dus mogelijk (de mogelijkheid van uitstel van betaling werd echter door een respondent vermeld als reden voor een eventueel hogere prijs). De voorrechten die toegekend worden aan één van de partijen kunnen ook iedereen tevreden stellen op basis van een bepaalde prijs.

Maar welke factoren beïnvloeden dan de overnameprijs?

- het vaakst gehoorde antwoord betreft de financiële structuur van de onderneming: cashflow, winst, rendabiliteit, stabiliteit van de onderneming en groeimogelijkheden,
- het type overname (zie vraag 6 hieronder),
- de waarde van de overgenomen goederen,
- de positie van de verkoper ten opzichte van één/meerdere kopers en de kwaliteit van de onderhandelingen,
- "vraag en aanbod" op de overnamemarkt,
- de sector (is er groei?),
- het product (Waar bevindt het zich in de cyclus? Gaat het om een technologisch product?),
- concurrentiepositie van de onderneming,
- de conformiteit met de wettelijke vereisten,
- de structuur en de organisatie van de onderneming,
- schaalvergrotingen kunnen de overnemer ertoe brengen bereid te zijn om meer te betalen.

---

<sup>19</sup> Overname van handelsfonds en overname via de aankoop van aandelen worden niet gescheiden.

## 6. Verschillen tussen de overname van het handelsfonds en de overname via de aankoop van aandelen

De vier meest naar voren geschoven opmerkingen zijn de volgende:

- De winst uit de verkoop van aandelen wordt niet belast;
- Artikel 629 van de Vennootschapswet<sup>20</sup> verbiedt de financier om waarborgen te nemen op de beoogde vennootschap in het kader van een aankoop van aandelen (behalve in geval van een overname door het personeel). Alleen aandelen mogen in pand gegeven worden. Maar wanneer de overnemer terugbetalingsmoeilijkheden heeft, zullen deze aandelen meestal alle waarde verloren hebben;
- Een vennootschap geeft meer financiële informatie;
- Gelet op het eerste element, zal de overlater, indien hij een vennootschap opgericht heeft, er over het algemeen de voorkeur aan geven om de overname via de aankoop van aandelen te laten doorgaan. De overname van het handelsfonds verleent aan de bankier toegang tot de activa van de beoogde onderneming, doch de aankoop van aandelen biedt hem, in de meeste gevallen, betere informatie over de betreffende vennootschappen.

We merken hierbij op dat de interviews werden afgenomen tijdens de periode april-juli 2006. Op 6 september 2006 heeft de Europese Commissie echter een richtlijn (2006/68/CE) gepubliceerd die ondermeer toelaat dat de bank de activa van de target als zekerheden kan nemen in het kader van een overname door een derde (Europees Parlement 2006). Deze mogelijkheid is echter afhankelijk van volgende voorwaarden. De handelingen vallen onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur die de transactie moet voorleggen tijdens de algemene vergadering. Een twee derde meerderheid is een absolute voorwaarde voor de

---

20 Art. 629. § 1. Een naamloze vennootschap mag geen middelen voorschieten, leningen toestaan of zekerheden stellen met het oog op de verkrijging van haar aandelen of van haar winstbewijzen door derden of met het oog op de verkrijging of de inschrijving door een derde van certificaten die betrekking hebben op aandelen of winstbewijzen.

§ 2. Paragraaf 1 is niet van toepassing:

1° op verrichtingen in de gewone bedrijfsuitoefening die plaatshebben onder de voorwaarden en tegen de zekerheden die normaal voor soortgelijke verrichtingen worden geëist, van ondernemingen die worden beheerst door de wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen;

2° op de voorschotten, leningen en zekerheden toegekend aan leden van het personeel van de vennootschap voor de verkrijging van aandelen van de vennootschap of van certificaten die betrekking hebben op aandelen van die vennootschap;

3° op de voorschotten, leningen en zekerheden toegekend aan verbonden vennootschappen waarvan ten minste de helft van de stemrechten in het bezit is van leden van het personeel van de vennootschap, voor de verkrijging door die verbonden vennootschappen van aandelen van de vennootschap of van certificaten die betrekking hebben op aandelen van die vennootschap, waaraan ten minste de helft van de stemrechten verbonden is.

Die verrichtingen mogen echter slechts geschieden wanneer de bedragen bestemd voor de verrichtingen vervat in § 1, vatbaar zijn voor uitkering overeenkomstig artikel 617.

goedkeuring van de transactie. Deze Europese richtlijn moet uiterlijk op 15 april 2008 omgezet worden in de nationale wetgeving.

Andere opmerkingen die geformuleerd werden:

- De looptijd van leningen is korter bij aankoop van aandelen;
- De verkoop en de aankoop van handelsfondsen zijn te vaak het monopolie van gespecialiseerde makelaars;
- Indien de overnemer van een handelsfonds zeker wil zijn dat hij geen belastingsschulden zal overnemen van de overlater moet deze overlater hem momenteel niet minder dan drie formulieren overhandigen: een inkomstenbelastingformulier, een BTW-formulier en een formulier van de sociale zekerheid.

## III. Analyse van de data

---

### 3.1. Inleiding

Voor de eerste keer in België baseert een studie van de financiering van overnames zich op een analyse van dossieraanvragen (kredieten en waarborgen) ingediend bij commerciële banken en overheidsinstellingen.

Dit tweede en kwantitatieve deel heeft als doelstelling een statistische analyse te geven die complementair is aan de resultaten van het eerste, kwalitatieve deel.

De steekproef bestaat uit 254 observaties: 124 dossiers van commerciële banken en 130 dossiers van overheidsinstellingen. Er wordt opgemerkt dat de publieke dossiers van zowel co-financiering als waarborgen ook informatie bevatten over de private bankfinanciering van het project.

De voorgestelde resultaten vertegenwoordigen niet altijd de volledige steekproef. Soms ontbreken namelijk bepaalde gegevens in een dossier. Soms worden de beschikbare gegevens niet weergegeven omdat ze niet relevant zijn voor een bepaalde vraag.

De dossiers van de commerciële banken zijn kredietdossiers waarvan de aanvraag ingediend werd tussen 01/06/2004 en 01/06/2006.

De dossiers van het Participatiefonds zijn dossiers voor de kredieten "Starteo" en "Optimeo" waarvoor de aanvraag gedaan werd in de periode 01/09/04 – 31/12/2005. De leningen "Starteo" en "Optimeo" zijn cofinancieringsproducten: een krediet dat gedeeld wordt door een commerciële bank en het Participatiefonds (zie <http://www.fonds.org>). Deze dossiers bevatten dus niet alleen gegevens over het krediet dat toegekend wordt door het Participatiefonds maar ook over het krediet dat toegekend wordt door de bank.

De dossiers van het Brussels Waarborgfonds (zie <http://www.brusselwaarborgfonds.be>) hebben betrekking op de waarborgen waarvoor de aanvraag en/of de beslissing van toekenning plaatsvond in 2005. Die waarborgen worden gevraagd in het kader van een kredietaanvraag bij een bank.

Bij de statistische analyse maken we een onderscheid tussen de overname van het handelsfonds en de overname via de aankoop van aandelen omdat deze twee vormen van overdracht aanzienlijke verschillen vertonen, meer bepaald wat de toegang door de bankier tot de activa van de target betreft.

We zullen de "dekking van het bankkrediet" als volgt berekenen: bedrag inzake de gegeven zakelijke waarborgen over het bedrag van het toegestane bankkrediet.

De regionale waarborgen kunnen rechtstreeks (Sowalfin in Wallonië, Brussels Waarborgfonds in Brussel en Waarborgregeling in Vlaanderen) of onrechtstreeks zijn (Onderlinge Borgstellingsmaatschappijen<sup>21</sup>).

De "marge" op de rentevoet van de bank wordt als volgt berekend: de door de bank aangerekende rentevoet - Belgian Prime Rate die van kracht is op het ogenblik van de vastlegging van de bankrentevoet en in overeenstemming met de daarmee verbonden herzieningsperiode. Zij zal uitgedrukt worden in basispunten. We noteren evenwel dat de banken hun rentevoeten op verschillende wijzen kunnen berekenen.

De hierna voorgestelde resultaten zijn grotendeels gemiddelden. De verbanden tussen variabelen werden getest met de hulp van Stata-software. Op deze manier was het mogelijk om enkel de significante resultaten te weerhouden.

---

<sup>21</sup> De onderlinge borgstellingsmaatschappij (OBM) waarborgt de bankkredieten en de intresten van KMO's en zelfstandigen. De OBM wordt voor 50% van het risico automatisch gewaarborgd door SOWALFIN en/of de Vlaamse Waarborgregeling. Bovendien voorziet de OBM begeleiding van ondernemers tijdens de voorbereiding van hun project (bron: [www.socame.be](http://www.socame.be)).

## 3.2. Overname van een handelsfonds

De waarde van het handelsfonds kan opgedeeld worden in voorraden (20%) en materiële en immateriële vaste activa (80%). Deze twee laatste elementen worden vaak samen vermeld in de overdrachtsakte van het handelsfonds.

Tabel 2: Waarde van het handelsfonds

Handelsfondsen (N=77)	Bedrag (€)	%
Vorraden	37.460	20%
Materiële en immateriële activa	147.830	80%
Totaal	185.290	100%

### 3.2.1. Financiering van de overname van een handelsfonds

In onze steekproef gaat de overname van een handelsfonds gepaard met een gemiddeld financieringsbedrag van € 246.675, waarvan 65% wordt besteed aan de overnameprijs zelf.

Tabel 3: Gefinancierde bedrag bij de overname van een handelsfonds

Totaal gefinancierde bedrag (Gemiddelde) (N=156)		
	€	%
Overname handelsfonds	160.597	65,10%
Vastgoed en terreinen (niet opgenomen in het vorige bedrag)	44.691	18,12%
Andere (1)	41.386	16,78%
<b>TOTAAL</b>	<b>246.675</b>	<b>100%</b>

(1) De categorie «Andere» bevat de investeringen voor bijkomende behoeften m.b.t. de overname, zoals het bedrijfskapitaal, de verbouwingen of de aanloopkosten.

De financiering van de overname van een handelsfonds bestaat gemiddeld uit 14% eigen inbreng<sup>22</sup>, 74% bankkrediet, 9% achtergestelde leningen en 3% andere bronnen. Bij de dossiers die van een achtergestelde lening genieten (31% van de bankdossiers wat de overname van handelsfonds betreft), bedraagt het aandeel van deze overheidslening gemiddeld 36% van de financieringsmiddelen.

<sup>22</sup> We noteren evenwel dat dit resultaat beïnvloed wordt doordat het Participatiefonds voor de dossiers van co-financiering een eigen inbreng vraagt van minimum 10%. Deze opmerking geldt voor het volledige rapport.

Tabel 4: Financiële middelen bij de overname van een handelsfonds

Financiële middelen (Enkel bankdossiers; N=67)		
(Gemiddelden)	€	%
Eigen inbreng	29.121	14,06%
Klassiek bankkrediet	152.313	73,52%
op korte termijn	14.104	6,81%
op lange termijn (> 1 jaar)	138.209	66,71%
Achtergestelde lening	19.669	9,49%
Risicokapitaal	0	0,00%
Andere (2)	6.073	2,93%
<b>TOTAAL</b>	<b>207.176</b>	<b>100%</b>

(2) De categorie «Andere» bevat de alternatieve financieringsmiddelen zoals het borgstellingskrediet, het verkoperskrediet en het krediet van familieleden.

De bankkredieten bij overname van handelsfonds worden aanvankelijk voor 38% gewaarborgd<sup>23</sup>. Bijkomende overheidswaarborgen<sup>24</sup> verhogen het gewaarborgde deel met 35 procentpunt tot 73%. Wanneer een bijkomende waarborg gevraagd wordt, betekent dit vaak dat de waarde die de bank aan het handelsfonds toekent nihil is.

Tabel 5: Dekkingsgraad van het bankkrediet

Dekkingspercentage (N=147)	
Zonder rekening te houden met de bijkomende	38%
Inclusief de bijkomende waarborg	73%

De meeste door de bank gevraagde waarborgen bij overname van handelsfonds zijn het pand op de handelszaak, de schuldsaldoverzekering, de solidaire borgstelling van de zaakvoerder(s) (wanneer het krediet wordt toegestaan aan de vennootschap), de hypotheek en de loonafstand.

Tabel 6: Door de bank gevraagde waarborgen

Door de bank meest gevraagde waarborgen	
Pand op handelsfonds	71,33%
Schuldsaldoverzekering	42,67%
Solidaire borgstelling van de zaakvoerder	34,67%
Hypotheek	32,00%
Loonafstand	27,33%
Pand op effecten	14,67%
Borgstelling van derden	12,67%
Hypothecaire mandaat	9,33%

<sup>23</sup> Door zakelijke zekerheden.

<sup>24</sup> Rechtstreekse en onrechtstreekse (onderlinge borgstellingsmaatschappijen) regionale waarborgen.

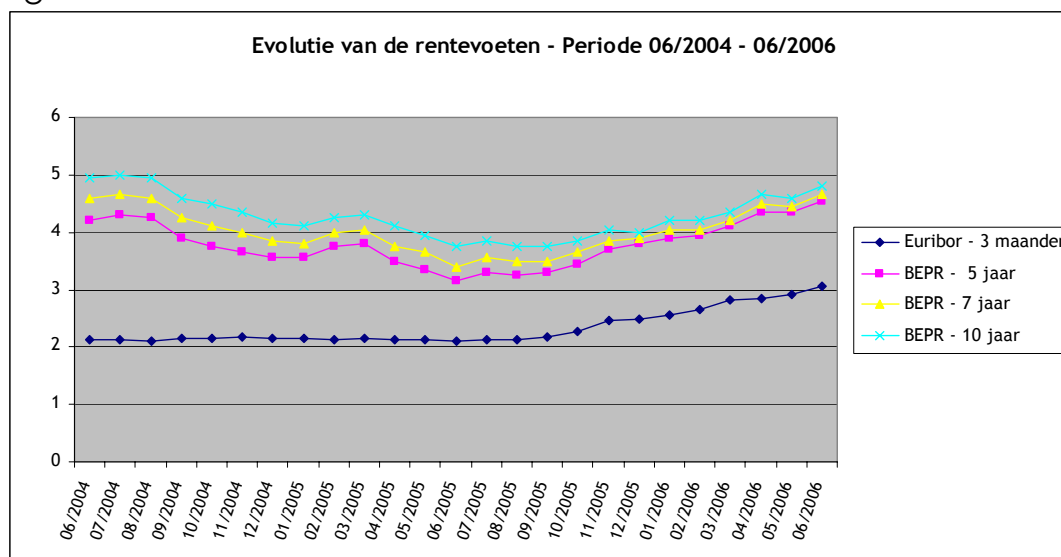
De overheidsinstelling doet voornamelijk een beroep op de loonafstand (95%) en de solidaire borgstelling van de zaakvoerder(s).

Tabel 7: Door de overheidsinstelling gevraagde waarborgen

Door de overheidsinstelling meest gevraagde waarborgen	
Loonafstand	94,74%
Solidaire borgstelling van de zaakvoerder	32,89%
Hypothecaire mandaat	14,47%

Bij de overname van het handelsfonds worden 38% van de kredieten gekenmerkt door een variabele rentevoet. Bij het bekijken van onderstaande grafiek kunnen we er vanuit gaan dat de toepassing van een variabele rentevoet voor het bankkrediet vaker het geval was in het begin van de analyseperiode (06/2004-06/2006). Het verschil tussen de rentevoeten op korte termijn was in 2004 immers aanzienlijk; dit verschil is in 2006 fors gedaald. Bovendien werd 2006 gekenmerkt door een sterke convergentie van de rentevoetcurves op 5, 7 en 10 jaar.

Figuur 1: Evolutie van de rentevoeten



### 3.2.2. Sectoren

De steekproef met de **overnames van handelsfondsen** kent de volgende sectoriële indeling:

- Handel: 48%
- Horeca: 25%
- Diensten aan personen: 13%
- Overige sectoren: 14%

Het gemiddelde investeringsbedrag schommelt sterk naar gelang de sectoren:

- Handel: € 291.422
- Horeca: € 174.366
- Diensten aan personen: € 140.392
- Overige sectoren: € 318.934

Gemiddeld genomen doen de activiteiten in de horeca, gekenmerkt door hogere risico's, het meeste beroep op de eigen inbreng en de achtergestelde lening. De horeca wordt ook gekenmerkt door een kleiner aandeel bankkredieten.

Tabel 8: Financiële middelen per sector

Financiële middelen	Handel	Horeca	Diensten aan personen	Overige sectoren
	%	%	%	%
Eigen inbreng	12,46%	22,46%	12,53%	11,13%
Klassiek bankkrediet	78,80%	55,42%	73,01%	73,14%
op korte termijn	7,85%	5,79%	1,03%	8,36%
op lange termijn (> 1 jaar)	70,95%	49,63%	71,98%	64,78%
Achtergestelde lening	7,17%	18,50%	12,28%	5,42%
Risicokapitaal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Andere	1,57%	3,62%	2,18%	10,30%
TOTAAL	100%	100%	100%	100%

De marge<sup>25</sup> die toegepast wordt op de basisrentevoet van het bankkrediet is echter hoger in de sector van de horeca en de diensten aan personen, sectoren die volgens de ervaring van de banken meer risico's inhouden.

Tabel 9: Marge van het bankkrediet per sector

	Handel	Horeca	Diensten aan personen	Overige sectoren
Marge op BEPR (basispunten)	53	93	86	57

De dekking van de bankkredieten is vooral in de sector van de diensten aan personen oorspronkelijk zeer zwak. De waarde van de activa in de dienstensector is lager. Indien rekening wordt gehouden met de bijkomende waarborgen is het aandeel wel vergelijkbaar met dat van de andere sectoren.

Tabel 10: Dekkingsgraad van het bankkrediet per sector

Dekkingspercentage	Handel	Horeca	Diensten aan personen	Overige sectoren
Zonder rekening te houden met de bijkomende waarborg	45%	41%	6%	42%
Inclusief de bijkomende waarborg	69%	76%	75%	81%

<sup>25</sup> De marge wordt hier berekend als de rentevoet min de overeenkomstige Belgian Prime Rate.

### 3.2.3. Starters

De steekproef van de **overnames van handelsfondsen** bestaat voor 60% uit starters.

Het gemiddeld te financieren bedrag van een starter bedraagt € 208.454 versus € 309.504 voor een niet-starter.

Gemiddeld genomen doen de starters meer beroep op achtergestelde leningen. Hun eigen inbreng ligt ook lager.

*Tabel 11: Financiële middelen, starter versus niet-starter*

Financiële middelen	Starter	Niet-Starter
	%	%
Eigen inbreng	11,32%	16,33%
Klassiek bankkrediet	72,56%	74,31%
op korte termijn	5,12%	8,21%
op lange termijn (> 1 jaar)	67,44%	66,10%
Achtergestelde lening	11,70%	7,66%
Risicokapitaal	0,00%	0,00%
Andere	4,41%	1,70%
TOTAAL	100%	100%

Wat het bankkrediet betreft is de gemiddelde marge van de starters vergelijkbaar met die van de niet-starters.

*Tabel 12: Marge van het bankkrediet, starter versus niet-starter*

	Starter	Niet-Starter
Marge op BEPR (basispunten)	75	66

We stellen geen noemenswaardige verschillen vast tussen starters en niet-starters inzake het dekkingspercentage van het bankkrediet. Dit is gedeeltelijk te wijten aan het onvermogen van starters om talrijke zakelijke waarborgen aan te bieden gelet op hun vaak beperkte bezittingen. Wat ook een rol kan spelen is dat door een strenge voorselectie enkel de beste startersdossiers overblijven.

### **Box 1: De overname van een handelsfonds**

- De financiering van de bankdossiers (N=67) bestaat gemiddeld uit 14% eigen inbreng, 74% bankkrediet, 9% achtergestelde leningen en 3% andere bronnen.
- De meeste door de bank gevraagde waarborgen bij overname van een handelsfonds zijn het pand op de handelszaak, de schuldsaldoverzekerings, de solidaire borgstelling van de zaakvoerder(s) (wanneer het krediet wordt toegestaan aan de vennootschap), de hypotheek en de loonafstand.
- Het totale investeringsbedrag is lager bij de overname van een activiteit in de sector van de diensten aan personen of in de horeca.
- Voor deze twee sectoren is de marge toegepast op de basisrentevoet van het bankkrediet het hoogst.
- De sectoren van diensten aan personen worden eveneens gekenmerkt door een geringe aanbieding van zakelijke waarborgen; dit tekort wordt gecompenseerd door beroep te doen op de regionale waarborgen of op een waarborg van de onderlinge borgstellingskassen.
- De kredietvoorwaarden voor een starter zijn dezelfde als voor een niet-starter. Wat de gevraagde waarborgen betreft, is dit, voor een deel, te wijten aan het onvermogen van starters om talrijke zakelijke waarborgen aan te bieden.

### 3.3. Overname via de aankoop van aandelen

Hier gaat het om overnamedossiers waarbij meer dan 50% van de aandelen van een onderneming worden gekocht. Het kan echter ook om aankopen van minder dan 50% van de aandelen gaan die leiden tot een wijziging van de meerderheids- of referentieaandeelhouder.

De analyse van de aankoop van aandelen toont ons dat de betaalde prijs hoger is dan de gemiddelde geschatte waarde en dan de waarde van de netto-activa.

Immers, de gemiddelde geschatte waarde<sup>26</sup> is gelijk aan 58% van de aankoopprijs. Het verschil tussen prijs en geschatte waarde is dus gelijk aan 42% van de prijs.

De geschatte boekhoudkundige waarde werd berekend aan de hand van de volgende vier formules<sup>27</sup>:

- Netto-activa (eigen vermogen) + 5 \* gemiddelde jaarlijkse nettowinst
- Netto-activa (eigen vermogen) + 2 \* gemiddelde beschikbare cashflow<sup>28</sup>
- (6 \* gemiddelde jaarlijkse nettowinst)/1,15 (actualisatievoet)
- (6 \* gemiddelde beschikbare cashflow)/1,15 (actualisatievoet)

De uiteindelijke waarde is gelijk aan het gemiddelde van de 4 bovenstaande waarden.

Vermits de studie gebaseerd is op een analyse van dossiers gaat het om niet-gecorrigeerde cijfers. Toch maken ze het mogelijk om een idee te geven van de reële waarde.

Bij aankoop van aandelen is de aankoopprijs tevens groter dan de netto-activa. De goodwill bij overname komt overeen met het verschil tussen de prijs en de netto-activa en is gemiddeld gelijk aan 58% van de aankoopprijs.

---

<sup>26</sup> Gewogen waarden in functie van het percentage van gekochte aandelen.

<sup>27</sup> Op basis van de bestaande literatuur, de gewoontes van de overnamespecialisten en andere informatie waarover het KeFik beschikt werden vier formules weerhouden. De belangrijkste waarderingsmethodes kunnen in twee groepen ingedeeld worden: een eerste groep baseert zich op de balans, een tweede op de activiteit. Bovendien werden van elke groep twee varianten gekozen, een eerste die de winst opneemt en een tweede die de cash-flow gebruikt. Hierbij wordt steeds de netto cash-flow gebruikt en niet de bruto cash-flow die rekening houdt met de termijn van de openstaande kredieten. Die methode heeft de neiging de geschatte waarde naar beneden trekken.

<sup>28</sup> Huidige cash flow - schulden op lange termijn terug te betalen binnen het jaar.

### 3.3.1. Financiering van overnames via de aankoop van aandelen

In onze steekproef vereist de aankoop van aandelen van een onderneming gemiddeld € 731.731, waarvan 92% aangewend wordt voor de overnameprijs.

Tabel 13: Gefinancierd bedrag bij een overname via de aankoop van aandelen

Totaal gefinancierde bedrag (Gemiddelde) (N=93)		
	€	%
Aankoop van aandelen	671.728	91,80%
Vastgoed en terreinen (niet opgenomen in het vorige bedrag)	15.640	2,14%
Andere	44.845	6,13%
<b>TOTAAL</b>	<b>731.731</b>	<b>100%</b>

Het gemiddelde financieringsplan bij een aankoop van aandelen bestaat uit 12% eigen inbreng, 77% bankkrediet, 3% achtergestelde leningen en 8% andere bronnen. We noteren het belang van het bankkrediet op korte termijn (29%). Dikwijls wordt een krediet op korte termijn toegestaan om een gedeelte van de aankoop te financieren. Het wordt terugbetaald via de uitzonderlijke dividenden van de target. Bij de dossiers die van een achtergestelde lening genieten (13% van de bankdossiers wat de aankoop van aandelen betreft), bedraagt het aandeel van deze overheidslening gemiddeld 34% van de financieringsmiddelen.

Tabel 14: Financiële middelen bij een overname via de aankoop van aandelen

Financiële middelen (Enkel bankdossiers; N=55)		
(Gemiddelden)	€	%
Eigen inbreng	105.978	12,23%
Klassiek bankkrediet	663.501	76,58%
op korte termijn	250.520	28,91%
op lange termijn (> 1 jaar)	412.981	47,66%
Achtergestelde lening	23.956	2,76%
Risicokapitaal	0	0,00%
Andere	73.036	8,43%
<b>TOTAAL</b>	<b>866.471</b>	<b>100%</b>

Aanvankelijk zijn de gevraagde bankkredieten gedekt voor 24%. Eenmaal de bijkomende waarborgen in rekening gebracht, wordt dit percentage 51%.

Tabel 15: Dekkingspercentage van het bankkrediet

N=87	Dekkingspercentage
Zonder rekening te houden met de bijkomende waarborg	24%
Inclusief de bijkomende waarborg	51%

De belangrijkste door de bank gevraagde waarborgen in het kader van de aankoop van aandelen zijn de inpandgeving van aandelen, de solidaire

borgstelling van de zaakvoerder(s), de schuldsaldoverzekering, de hypotheek en het pand op effecten.

Tabel 16: Door de bank gevraagde waarborgen

Door de bank meest gevraagde waarborgen	
Pand op aandelen	56,04%
Solidaire borgstelling van de zaakvoerder	51,65%
Schuldsaldoverzekering	30,77%
Hypotheek	21,98%
Pand op effecten	19,78%
Loonafstand	14,29%
Hypothecaire mandaat	14,29%
Pand op handelsfonds	12,09%
Borgstelling van derden	8,79%

Overheidsinstellingen nemen voornamelijk hun toevlucht tot loonafstand en tot de solidaire borgstelling van de zaakvoerder(s)

Tabel 17: Door de overheidsinstelling gevraagde waarborgen

Door de overheidsinstelling meest gevraagde waarborgen	
Loonafstand	85,71%
Solidaire borgstelling van de zaakvoerder	64,29%
Hypothecaire mandaat	7,14%

Bij de aankoop van aandelen wordt 55% van de bankkredieten gekenmerkt door een variabele rentevoet.

### 3.3.2. Sectoren

De steekproef met de **overnames via de aankoop van aandelen** kent de volgende sectoriële opdeling:

- Handel: 45%
- Diensten aan ondernemingen: 16%
- Overige sectoren: 39%

Activiteiten in de sector van de handel worden gekenmerkt door een hogere gemiddelde aankoopprijs:

- Handel: € 815.688
- Diensten aan ondernemingen: € 677.629
- Overige sectoren: € 660.208

Dossiers in de sectoren handel en dienstverlening aan ondernemingen worden gekenmerkt door een groter gebruik van bankkrediet op korte termijn. In de handel is de eigen inbreng het kleinst en het gebruik van achtergestelde leningen van de overheid en van alternatieve financieringsbronnen het hoogst.

Tabel 18: Financiële middelen per sector

Financiële middelen	Handel	Diensten aan ondernemingen	Overige sectoren
	%	%	%
Eigen inbreng	7,38%	15,48%	23,27%
Klassiek bankkrediet	75,95%	78,66%	74,93%
op korte termijn	31,22%	38,25%	10,66%
op lange termijn (> 1 jaar)	44,72%	40,41%	64,27%
Achtergestelde lening	4,13%	0,00%	1,80%
Risicokapitaal	0,00%	0,00%	0,00%
Andere	12,55%	5,86%	0,00%
TOTAAL	100%	100%	100%

De marge van het bankkrediet is beduidend lager in de sector van de handel.

Tabel 19: Marge van het bankkrediet per sector

	Handel	Diensten aan ondernemingen	Overige sectoren
Marge op BEPR (basispunten)	19	52	56

De diensten aan ondernemingen onderscheiden zich door een lagere dekking van het bankkrediet. De ondernemingen van de dienstensector kunnen minder activa aanbieden. In deze sector worden de persoonlijke waarborgen en de inpandgeving van aandelen of van het handelsfonds minder vaak gevraagd.

Tabel 20: Dekkingspercentage van het bankkrediet per sector

Dekkingspercentage	Handel	Diensten aan ondernemingen	Overige sectoren
Zonder rekening te houden met de bijkomende waarborg	25%	13%	29%
Inclusief de bijkomende waarborg	48%	32%	61%

Tabel 21: Persoonlijke waarborgen en inpandnames per sector

	Handel	Diensten aan ondernemingen	Overige sectoren
Aantal door de bank gevraagde persoonlijke waarborgen	1,73	0,86	1,47
Aantal persoonlijke waarborgen / Vennoot	1,28	0,67	1,00
Percentage dossiers met inpandname van handelsfonds of aandelen	71%	50%	65%

In de sectoren van de diensten aan ondernemingen, wordt lagere dekking van het bankkrediet gecompenseerd door een hogere marge. Omgekeerd wordt in de sector van de handel waar een hogere dekking van het bankkrediet gepaard

gaat met een lagere marge. Op basis van de ervaring van de banken blijken deze beide sectoren minder risicovol dan bepaalde andere sectoren.

### 3.3.3. Starters

De steekproef betreffende **de overname via de aankoop van aandelen** omvat 44% starters.

Het gemiddelde bedrag dat door een starter gefinancierd wordt, bedraagt € 670.900. Voor niet-starters is dat wat hoger, namelijk € 703.960.

Bij startersdossiers wordt er gemiddeld in grotere mate beroep gedaan op achtergestelde leningen en in mindere mate op bankkrediet. De eigen inbreng van de starters ligt tevens hoger.

Tabel 22: Financiële middelen, starter versus niet starter

Financiële middelen	Starter	Niet-Starter
	%	%
Eigen inbreng	17,80%	8,62%
Klassiek bankkrediet	67,16%	82,15%
op korte termijn	17,97%	33,52%
op lange termijn (> 1 jaar)	49,19%	48,63%
Achtergestelde lening	7,30%	0,00%
Risicokapitaal	0,00%	0,00%
Andere	7,74%	9,23%
TOTAAL	100%	100%

Een opmerkelijke vaststelling is dat de gemiddelde marge van de startersdossiers van de banken in onze steekproef lager is dan bij de niet-starters.

Tabel 23: Marge van het bankkrediet, starter versus niet-starter

	Starter	Niet-Starter
Marge op BEPR (basispunten)	28	50

De starters hebben een gelijkaardige dekkinggraad van het bankkrediet als die van de niet-starters en dit ondanks een meestal beperkter eigen vermogen.

Tabel 24: Dekkinggraad van het bankkrediet, starter versus niet-starter

Dekkingspercentage	Starter	Niet-Starter
Zonder rekening te houden met de bijkomende waarborg	29%	22%
Inclusief de bijkomende waarborg	57%	46%

De resultaten die voorgesteld worden in de 2 bovenstaande tabellen kunnen verklaard worden door het feit dat enkel de beste startersdossiers effectief een krediet gekregen hebben (zie punt 3.2.3.)

### **Box 2: De overname via de aankoop van aandelen**

- In onze steekproef is de gemiddelde geschatte waarde van de overgenomen onderneming gelijk aan 58% van de aankoopprijs. De goodwill bij aankoop is gelijk aan 58% van de aankoopprijs
- Bij de bankdossiers (N=55) bestaat het gemiddelde financieringsplan uit 12% eigen inbreng, 77% bankkrediet, 3% achtergestelde leningen en 8% andere bronnen
- De belangrijkste door de bank gevraagde waarborgen in het kader van de aankoop van aandelen zijn de inpandgeving van aandelen, de solidaire borgstelling van de zaakvoerder(s), de schuldsaldoverzekering, de hypotheek en het pand op effecten.
- De eigen inbreng is lager dan 10% in de sector van de handel.
- De dekking van het bankkrediet is kleiner voor de diensten aan ondernemingen dan voor de handelsactiviteiten. Anderzijds is de marge toegepast op de basisrentevoet van het bankkrediet lager in de handelssector
- Het deel van het bankkrediet dat door zakelijke waarborgen gedekt wordt, is vergelijkbaar tussen starters en niet-starters. Dit resultaat wordt gedeeltelijk verklaard doordat starters vaak minder eigen vermogen hebben.
- Bankkredieten aan starters genieten van een lagere marge op de rentevoet

### 3.4. Vergelijkingen

In dit deel worden de resultaten van twee overnametypes vergeleken: enerzijds de overname van het handelsfonds en anderzijds de overname via de aankoop van aandelen. Bovendien schetst dit hoofdstuk een beknopt beeld van de resultaten op basis van de volledige steekproef. Zelfs indien de gegevens sterk beïnvloed worden door het aandeel van de twee types van overname binnen de verschillende ondernemingscategorieën, wensen we aan de lezer een totaalbeeld aan te bieden van de verschillen tussen sectoren evenals tussen starters en niet-starters. Het hoofdstuk wordt afgesloten met een beknopte analyse van de geweigerde kredietdossiers en de dossiers waarbij een persoonlijke borgstelling als waarborg aangeboden werd.

#### 3.4.1. Overname handelsfonds / Overname via de aankoop van aandelen

De steekproef is samengesteld uit 62% overnames van handelsfondsen, 32% overnames via de aankopen van de meerderheid van aandelen en 6% overnames via de aankoop van de minderheid van aandelen. Logischerwijs is voor de overname van een handelsfonds gemiddeld een kleiner totaalbedrag (€ 245.810) nodig dan voor de overname via de aankoop van aandelen (€ 731.731). Wanneer de omvang van de activiteiten toeneemt, wordt de onderneming doorgaans omgevormd tot vennootschap en bijgevolg overgenomen via de aankoop van aandelen.

Het belang van achtergestelde overheidsleningen is hoger bij overnames van handelsfondsen (zie onderdeel 3.5.2). De overnames van handelsfonds betreffen meestal activiteiten in de meest risicovolle sectoren die afhangen van slechts één persoon. Omgekeerd is de toevlucht tot bankkrediet op korte termijn (zie onderdeel 3.3.1) en tot alternatieve financieringsvormen hoger in het geval overnames via de aankoop van aandelen.

Tabel 25: Financiële middelen, overname handelsfonds versus aankoop van aandelen

Financiële middelen (Enkel bankdossiers) (N=122) (Gemiddelden)	Handelsfonds (N=67)		Aankoop van aandelen (N=55)	
	€	%	€	%
Eigen inbreng	29.121	14,06%	105.978	12,23%
Klassiek bankkrediet	152.313	73,52%	663.501	76,58%
op korte termijn	14.104	6,81%	250.520	28,91%
op lange termijn (> 1 jaar)	138.209	66,71%	412.981	47,66%
Achtergestelde lening	19.669	9,49%	23.956	2,76%
Risicokapitaal	0	0,00%	0	0,00%
Andere	6.073	2,93%	73.036	8,43%
<b>TOTAAL</b>	<b>207.176</b>	<b>100%</b>	<b>866.471</b>	<b>100%</b>

Wat het investeringskrediet van de bank betreft, is de marge hoger bij een overname van een handelsfonds dan bij de overname via de aankoop van aandelen en dit ondanks een lagere kredietdekking (zie hierna).

Tabel 26: Marge van bankkrediet, overname handelsfonds versus aankoop van aandelen

	Handelsfonds	Aandelen
Marge op BEPR (basispunten)	71	38

Aanvankelijk zijn de bankkredieten die aangevraagd worden in het kader van een overname van een handelsfonds beter gedekt door waarborgen (logisch gevolg van artikel 629 van het wetboek van vennootschappen). In het hoofdstuk dat gewijd is aan de overheidsmaatregelen kunnen we vaststellen dat de banken vooral voor deze dossiers het vaakst beroep doen op overheidssteun. Het is dus niet verrassend vast te stellen dat, rekening houdend met de regionale waarborgen en de onderlinge borgstelling, de dossiers van overnames van handelsfondsen beter gedekt zijn dan deze van aankopen van aandelen.

Tabel 27: Dekkingsgraad van het bankkrediet, overname handelsfonds versus aankoop van aandelen

Dekkingspercentage	Handelsfonds	Aankoop van aandelen
Zonder rekening te houden met de bijkomende waarborg	38%	24%
Inclusief de bijkomende waarborg	73%	51%

De sectoren die het hoogste percentage van overnames van handelsfondsen vertonen, zijn de sectoren van de horeca en de dienstverlening aan personen (met een lagere omzet). De activiteiten op het vlak van vastgoed, verhuur en dienstverlening aan ondernemingen worden gekenmerkt door een hoog percentage van aankopen van aandelen

Tabel 28: Indeling per sector, overname handelsfonds versus aankoop van aandelen

	Handelsfonds	Aankoop van aandelen
Handel	64,1%	35,9%
Horeca	84,8%	15,2%
Vastgoed, Verhuur en Dienstverlening aan ondernemingen	25,0%	75,0%
Diensten aan personen	87,0%	13,0%
Overige sectoren	40,9%	59,1%

Iets minder dan driekwart van de overnemers-starters opteert voor een overname van een handelsfonds. Voor de overnemers-niet-starters bedraagt dit percentage slechts 57%.

Tabel 29: Aandeel starters, overname handelsfonds versus aankoop van aandelen

	Starter	Niet-Starter
Handelsfonds	71,3%	56,9%
Aankoop van aandelen	28,7%	43,1%

Driekwart van de overnames van micro-ondernemingen gebeurt onder de vorm van een overname van handelsfonds, terwijl meer dan 80% van de overnames van kleine ondernemingen via de aankoop van aandelen geschiedt.

Tabel 30: Aandeel micro-ondernemingen, overname handelsfonds versus aankoop van aandelen

	Micro-onderneming	Kleine onderneming
Handelsfonds	75,7%	17,6%
Aankoop van aandelen	24,3%	82,4%

### 3.4.2. Sectoren

Onze volledige steekproef bestaat uit de volgende sectoren:

- Groot- en kleinhandel (46%)
- Hotels en restaurants (18%)
- Diensten aan personen (10%)
- Diensten aan ondernemingen (8%)
- Andere sectoren (18%)

Ter herinnering, de sectoren van de horeca en de dienstverlening aan personen vertonen een zeer hoog percentage van overnames van handelsfondsen, terwijl de activiteiten op het vlak van vastgoed, verhuur en dienstverlening aan ondernemingen gekenmerkt worden door een hoog percentage van aankopen van aandelen.

Het totale investeringsbedrag ligt een stuk lager in de sectoren van de horeca en dienstverlening aan personen (ongeveer € 185.000 tegenover meer dan € 450.000 in de overige bedrijfstakken).

In de sectoren van de handel en de dienstverlening aan personen is het percentage van eigen inbreng het kleinst <sup>29</sup>. Het aandeel van de eigen inbreng is vooral hoog in de horeca. De sector van de horeca doet het meeste beroep op achtergestelde overheidsleningen en het minst op bankkrediet.

<sup>29</sup> We noteren evenwel dat dit resultaat beïnvloed wordt doordat het Participatiefonds voor de dossiers van co-financiering een eigen inbreng vraagt van minimum 10%.

Tabel 31: Financiële middelen per sector

Financiële middelen	Handel	Horeca	Diensten ondern.	Diensten personen	Overige sectoren
	%	%	%	%	%
Eigen inbreng	10,17%	20,68%	15,24%	11,86%	23,43%
Klassiek bankkrediet	75,49%	60,14%	77,78%	78,40%	73,77%
op korte termijn	24,93%	5,02%	37,10%	0,69%	11,02%
op lange termijn (> 1 jaar)	50,57%	55,12%	40,68%	77,71%	62,76%
Achtergestelde lening	4,68%	16,04%	0,00%	8,27%	2,67%
Risicokapitaal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Andere	9,66%	3,14%	6,98%	1,47%	0,13%
TOTAAL	100%	100%	100%	100%	100%

De activiteiten betreffende de handel en de dienstverlening aan ondernemingen blijken een voordeligere marge te genieten voor hun bankkredieten. De marge is vooral hoog in de horeca.

Tabel 32: Marge van het bankkrediet per sector

	Handel	Horeca	Diensten ondern.	Diensten personen	Overige sectoren
Marge op BEPR (basispunten)	38	89	52	77	56

Aanvankelijk vertonen bankkredieten in de sectoren van dienstverlening aan ondernemingen en dienstverlening aan personen de kleinste dekking door waarborgen. Aangezien de dienstverlening aan ondernemingen gekenmerkt wordt door een hoog percentage van aankopen van aandelen, is het normaal – krachtens artikel 629 van het wetboek van vennootschappen – dat de geboden waarborgen beperkt zijn. De overnames in de sector van dienstverlening aan personen lijken echter met een gebrek aan waarborgen te kampen. Het is dus niet verrassend, zoals vermeld in punt 3.5.2., dat er vaak beroep wordt gedaan op overheidswaarborgen in dossiers van dienstverlening aan personen. Eenmaal de bijkomende waarborgen in aanmerking zijn genomen, onderscheidt enkel de dienstverlening aan ondernemingen zich door een dekking van minder dan 40% van het kredietbedrag. Deze activiteiten worden tevens gekenmerkt door een kleinere vraag naar persoonlijke waarborgen, inpandgeving van het handelsfonds of van de aandelen.

Tabel 33: Dekkingspercentage van het bankkrediet per sector

Dekkingspercentage	Handel	Horeca	Diensten ondern.	Diensten personen	Overige sectoren
Zonder rekening te houden met de bijkomende	38%	39%	10%	9%	42%
Inclusief de bijkomende waarborg	61%	77%	36%	70%	73%

Tabel 34: Persoonlijke waarborgen en inpandnames per sector

	Handel	Horeca	Diensten ondern.	Diensten personen	Overige sectoren
Aantal door de bank gevraagde persoonlijke waarborgen	1,64	1,72	1,00	1,71	1,59
Aantal persoonlijke waarborgen / Vennoot	1,15	1,22	0,73	1,08	1,08
Percentage dossiers met inpandname van handelsfonds of aandelen	73%	70%	45%	75%	68%

Starters nemen vaker een handelsactiviteit over dan niet-starters. Deze laatste richten zich vaker op de activiteiten van dienstverlening aan ondernemingen.

Tabel 35: Starters versus niet-starters per sector

	Starter	Niet-Starter
Handel	53,5%	37,6%
Horeca	17,0%	20,2%
Diensten aan ondernemingen	3,1%	13,8%
Diensten aan personen	10,9%	9,2%
Overige sectoren	15,5%	19,3%
<b>TOTAAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

De kleine ondernemingen (meer dan 10 werknemers of omzet of balans hoger dan 2 miljoen euro) die overgenomen werden zijn nooit actief in de sectoren "horeca" en "dienstverlening aan personen", maar zijn sterker aanwezig in de sectoren "diensten aan ondernemingen" en "overige sectoren".

Tabel 36: Micro- versus kleine ondernemingen per sector

	Micro-onderneming	Kleine onderneming
Handel	51,0%	51,4%
Horeca	19,0%	0,0%
Diensten aan ondernemingen	5,2%	17,2%
Diensten aan personen	12,4%	0,0%
Overige sectoren	12,4%	31,4%
<b>TOTAAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### 3.4.3. Starters

De volledige steekproef bestaat uit 54% starters.

Ter herinnering: iets minder dan driekwart van de overnemers-starters opteert voor een overname van een handelsfonds. Voor de overnemers-niet-starters bedraagt dit percentage slechts 57%. Starters financieren minder omvangrijke projecten.

Tabel 37: Indeling naar starters, handelsfonds versus aankoop aandelen

	Starter	Niet-Starter
Handelsfonds	71,3%	56,9%
Aankoop van aandelen	28,7%	43,1%

Het aandeel achtergestelde overheidsleningen is groter bij de Starters; een logisch resultaat gezien de bemerkingen onder punt 3.5.2. De niet-starters van hun kant

nemen in veel ruimere mate hun toevlucht tot bankfinanciering en meer bepaald tot financiering op korte termijn. Dit laatste is een opvallend kenmerk van de dossiers van aankopen van aandelen.<sup>30</sup>

Tabel 38: Financiële middelen, starters versus niet-starters

Financiële middelen	Starter	Niet-Starter
	%	%
Eigen inbreng	16,12%	11,97%
Klassiek bankkrediet	68,56%	79,10%
op korte termijn	14,65%	26,83%
op lange termijn (> 1 jaar)	53,91%	52,27%
Achtergestelde lening	8,44%	1,66%
Risicokapitaal	0,00%	0,00%
Andere	6,88%	7,27%
TOTAAL	100%	100%

Wat het bankkrediet betreft zijn de marges van starters en niet-starters gelijkaardig.

Tabel 39: Marge van het bankkrediet, starters versus niet-starters

	Starter	Niet-Starter
Marge op BEPR (basispunten)	59	57

Er zijn tevens weinig verschillen te noteren tussen starters en niet-starters voor wat betreft de initiële waarborgdekking van het bankkrediet en dit ondanks het feit dat de niet-Starters in grotere proporties hun toevlucht nemen tot een aankoop van aandelen, een type overdracht waarvoor de bank in principe geen toegang heeft tot de activa van de target. Dit resultaat wordt verklaard door het onvermogen van de starters om talrijke realiseerbare waarborgen aan te bieden evenals door het selectieproces van de starterdossiers.

Tabel 40: Dekkingspercentage van het bankkrediet, starter versus niet-starter

Dekkingspercentage	Starter	Niet-Starter
Zonder rekening te houden met de bijkomende waarborg	31%	34%
Inclusief de bijkomende waarborg	65%	64%

Van de Starters worden meer persoonlijke waarborgen gevraagd. Ook de inpandneming van handelsfondsen of van aandelen komt bij hen vaker voor. De bank verlaat zich in zekere zin op waarborgen waarvan de realiseerbaarheid niet zeker is.

<sup>30</sup> We noteren evenwel dat dit resultaat beïnvloed wordt doordat het Participatiefonds voor de dossiers van co-financiering een eigen inbreng vraagt van minimum 10%.

Tabel 41: Persoonlijke waarborgen en inpannames, starters versus niet-starters

	Starter	Niet-Starter
Aantal door de bank gevraagde persoonlijke waarborgen	1,77	1,49
Aantal persoonlijke waarborgen / Venoot	1,25	1,03
Percentage dossiers met inpanname van handelsfonds of aandelen	74%	65%

Starters hebben meer de neiging om een micro-onderneming over te nemen dan niet-starters.

Tabel 42: Indeling micro-ondernemingen, starters versus niet-starters

	Starter	Niet-Starter
Micro onderneming	88%	77%
Kleine onderneming	12%	23%

### 3.4.4. Weigeringen

Ongeveer tweederde van de dossiers van banken en overheidsinstellingen wordt goedgekeurd<sup>31</sup>. Het aandeel handelsfondsdossiers dat geweigerd wordt door de banken onderscheidt zich sterk van de andere weigeringpercentages (26%).

Tabel 43: Aandeel akkoorden, weigeringen en annulaties

	Overheidsinstellingen		Banken	
	Handelsfonds	Aandelen	Handelsfonds	Aandelen
Akkoord	67%	69%	62%	63%
Weigering	13%	14%	26%	13%
Annulatie	20%	17%	12%	24%
Totaal	100%	100%	100%	100%

Dossiers waarvoor de krediet- of waarborgaanvraag door de *overheidsinstellingen* geweigerd wordt, worden gekenmerkt door het gelijktijdig voorkomen van enkele van volgende eigenschappen:

- Een lage rentabiliteitsratio<sup>32</sup>;
- Te weinig ervaring in de bedrijfstak;
- Een bescheiden eigen inbreng;
- Meer toevlucht tot bankkrediet;
- Een onvoldoende terugbetalingscapaciteit.

<sup>31</sup> We merken op dat de beslissing van de publieke instelling pas na het akkoord van de bank genomen wordt.

<sup>32</sup> Brutobedrijfsresultaat / Omzet

Tabel 44: Weigeringsfactoren

Overheidsinstellingen	Weigering	Akkoord
Rentabiliteitsratio	3,90%	13,39%
Ervaring in de bedrijfstak	53,33%	77,38%
% Eigen inbreng	14,17%	19,67%
% Bankkrediet	71,37%	48,35%

De overname van grotere structuren, meestal onder de vorm van een aankoop van aandelen, blijkt minder risico's in te houden in de ogen van de banken. Het gemiddelde bedrag van de goedgekeurde dossiers is inderdaad € 523.180 tegenover € 302.052 voor de geweigerde dossiers.

Bovendien ligt het weigeringpercentage van de bank opmerkelijk hoog in de dienstverlening aan personen (bv. kapsalons, schoonheidssalons, wasserijen), een sector met een hoge graad van overnames van handelsfondsen, namelijk 60%.

### 3.4.5. Borgstellingen

De bank doet een beroep op de solidaire borgstelling van de aanvrager bij 35% van de overnames van handelsfondsen en bij 52% van de dossiers via de overname van aandelen. De publieke kredietinstelling doet er een beroep op in 33% van de overnames van handelsfondsen en bij 64% van de dossiers via de overname van aandelen.

Welk doel streven de banken en de overheidsinstellingen na wanneer zij gebruik maken van persoonlijke borgstellingen? Willen zij zich werkelijk indekken in geval van niet-betaling of gaat het om een manier om de aanvrager te verbinden met zijn project?

De « waarde » van de personen die zich borg stellen wordt op de volgende manier berekend:

Waarde borg = Waarde vermogen - schuldsaldo van de lopende kredieten

In 48% van de gevallen is het bedrag van de borg dat wordt gevraagd door de bank hoger dan de « waarde » van de personen die zich borg stellen. Het is het geval in drie dossiers op vijf voor de overheidsinstellingen. Wanneer dat het geval is, is het gemiddelde van de verhouding « waarde borg / bedrag gevraagd in borg » 45% voor de bank en 22% voor de overheidsinstelling.

Het antwoord op de vraag die bij het begin van deze paragraaf gesteld werd, is niet eenduidig. In sommige gevallen vormt de gevraagde borg een echte dekking in geval van niet-terugbetaling, in andere gevallen lijkt ze enkel gebruikt te worden om de aanvrager aan zijn project te binden. De overheidsinstellingen bevinden zich vaker in deze laatste positie.

**Box 3 : Algemene vergelijkingen**

- In vergelijking met de overname van een handelsfonds, ligt de investering bij een overname van aandelen drie maal hoger.
- De toevlucht tot bankkrediet op korte termijn is hoger in het geval van aankopen van aandelen.
- Wat het investeringskrediet van de bank betreft is de marge hoger bij een overname van een handelsfonds (71 basispunten tegen 38 bij de aankoop van aandelen).
- Gezien de beperkingen die werden opgelegd door artikel 629 van het Vennootschapswetboek, is het normaal dat het oorspronkelijke dekkingsgraad van het bankkrediet hoger is voor de overnames van handelsfonds. Niettemin is het juist voor deze dossiers dat men het meeste een beroep doet op overheidsmaatregelen, waardoor het dekkingspercentage wordt verhoogd.
- In de sectoren van de horeca en de diensten aan personen gaat het meestal om de overname van het handelsfonds terwijl het in de sector van de diensten aan ondernemingen meestal om de overname via de aankoop van aandelen gaat.
- De Starters zijn meer geneigd om te opteren voor een overname van het handelsfonds.
- Men neemt het meeste het handelsfonds van een micro-onderneming (76%) en de aandelen van een kleine onderneming (82%) over.
- De dossiers met een handelsfonds worden meer geweigerd door de banken. Dat is in het bijzonder het geval voor de activiteiten van diensten aan personen.
- In 48% van de gevallen volstaat het vermogen van de borg niet om het volledige bedrag van de borgstelling te dekken.

## 3.5. Overheidsmaatregelen

### 3.5.1. Gebruik van overheidsmaatregelen in de dossiers van commerciële banken

Voor welke dossiers doen de commerciële banken een beroep op overheidsmaatregelen? Waarom en in welke mate? Op deze vragen proberen we in dit deel een antwoord te geven.

Om het gebruik van overheidsmaatregelen optimaal te kunnen inschatten, zullen we in eerste instantie enkel rekening houden met de steekproef van de dossiers afkomstig van de commerciële banken.

Van deze 124 dossiers heeft 54% een aanvullende maatregel bij de bank genoten (inclusief waarborgen van de onderlinge borgstellingsmaatschappijen). In meer dan de helft van de gevallen wil de bank het risico van het overnameproject dus niet volledig zelf dragen. Deze 54% worden als volgt opgesplitst:

Tabel 45: Gebruik van overheidsmaatregelen

Bijkomende maatregel	
Achtergestelde lening en Regionale waarborg	5%
Achtergestelde lening	11%
Regionale waarborg	20%
Achtergestelde lening en Onderlinge borgstelling	8%
Onderlinge borgstelling	10%
Totaal	54%

54 dossiers werden gewaarborgd (44% van de steekproef). De onderstaande tabel geeft ons de verdeling per waarborgsinstelling:

Tabel 46: Indeling van de gebruikte overheidswaarborgen

Instelling	% van de gewaarborgde kredieten
Brussels Waarborgfonds	33%
Vlaams Waarborgfonds	24%
Sowalfin	2%
Onderlinge borgstellingsmaatschappijen	41%
Totaal	100%

Van de 124 dossiers, kregen er 28 een publieke achtergestelde lening toegekend (ofwel 23%).

Tabel 47: Indeling van de gebruikte publieke achtergestelde leningen

Instelling	Aantal toegekende leningen
Participatiefonds	96%
Sowalfin	4%
Totaal	100%

### 3.5.2. Kenmerken van bankdossiers die een overheidsmaatregel genieten

Van de dossiers die overheidssteun genieten, ligt het percentage overnames van handelsfondsen beduidend hoger. Kennelijk bestempelen de banken de overname van een handelsfonds als risicovoller. Dit wordt verklaard door het feit dat die dossiers verbonden zijn met kleinere ondernemingen, meer eenmanszaken en riskantere sectoren.

Tabel 48: Indeling overheidsmaatregelen, handelsfonds versus aankoop aandelen

	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Percentage overnames van handelsfondsen	70%	36%
Percentage aankopen van aandelen	30%	64%

#### 3.5.2.1. Handelsfondsen

Het te financieren bedrag ligt hoger voor de dossiers die enkel gefinancierd en gewaarborgd worden door de bank (€ 275.497 tegenover € 178.104).

Het percentage eigen inbreng lijkt hoger te zijn voor de dossiers die een overheidsmaatregel genieten. Noteren we niettemin dat publieke instellingen vaak een minimumpercentage aan eigen inbreng eisen.

Gezien de afwezigheid van achtergestelde leningen onder de dossiers die geen enkele overheidsmaatregel genieten, is het normaal dat het aandeel bankfinanciering belangrijker is voor deze dossiers.

Tabel 49: Financiële middelen, overheidsmaatregelen

Financiële middelen	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Eigen inbreng	16,72%	10,01%
Klassiek bankkrediet	63,10%	89,35%
op korte termijn	3,99%	11,09%
op lange termijn (> 1 jaar)	59,11%	78,25%
Achtergestelde lening	15,74%	0,00%
Andere	4,44%	0,64%

De marge een bankkrediet is afhankelijk van het daarmee verbonden risico. De marge van het gevraagde bankkrediet in dossiers die tevens van een

overheidsmaatregel genieten lijkt lichtjes hoger te zijn. De overheidsmaatregelen hebben inderdaad de bedoeling om dossiers met een hoger risico te ondersteunen.

Tabel 50: Marge van het bankkrediet, overheidsmaatregelen

	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Marge op BEPR (basispunten)	74	63

Op basis van een sectoranalyse stellen we vast dat de handel geen sector is waarvoor de banken een versterkt beroep doen op overheidsmaatregelen. Omgekeerd doet de bank voor de sector van de “gemeenschapsvoorzieningen, de sociaal-culturele en persoonlijke diensten” en in mindere mate voor de sector van de “horeca” wel vaker beroep op de overheidsmaatregelen. De risico's van deze sectoren worden zo beter ingedekt of verdeeld.

Tabel 51: Indeling per sector, overheidsmaatregelen

	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Industrie	2%	0%
Handel	40%	60%
Horeca	30%	25%
Vervoer, opslag en communicatie	0%	5%
Financiële instellingen	4%	5%
Vastgoed, verhuur en diensten aan ondernemingen	2%	0%
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	0%	5%
Gemeenschapsvoorzieningen, sociaal-culturele en persoonlijke diensten	21%	0%

De gemiddelde leeftijd van de overnemer(s) ligt lager bij de dossiers die een overheidsmaatregel genieten en bij deze dossiers ligt het percentage starters hoger.

Tabel 52: Gemiddelde leeftijd en aandeel starters, overheidsmaatregelen

	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Gemiddelde leeftijd van de overnemer(s)	33,9	38,9
Percentage van Starters	62%	35%

Gelet op deze resultaten, kunnen we besluiten dat de overheidsmaatregelen worden gebruikt voor de dossiers die effectief hogere risico's inhouden. Oorspronkelijk zijn de bankkredieten van de dossiers waarvoor een beroep wordt gedaan op overheidsmaatregelen aanzienlijk minder goed gedekt (28%<sup>33</sup>tegenover 86%). Eens de bijkomende waarborgen (regionale waarborg en onderlinge borgstelling) in rekening worden genomen, zijn de dekkingsgraden bijna identiek.

<sup>33</sup> Dit percentage staat in verhouding tot het bedrag dat door de bank wordt aangebracht. In bepaalde gevallen wordt het project mogelijk gemaakt door een cofinanciering tussen de bank en de publieke instelling. Dat percentage zou nog lager geweest zijn indien de bank het volledige project financierde, wat nog meer het beroep op overheidssteun zou rechtvaardigen.

Tabel 53: Dekkingspercentage van het bankkrediet, overheidsmaatregelen

Dekkingspercentage	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Zonder rekening te houden met de bijkomende waarborg	28%	86%
Inclusief de bijkomende waarborg	90%	86%

### 3.5.2.2. Aankoop van aandelen

Ook hier is het totaalbedrag van de dossiers waarvoor de bank geen beroep doet op overheidssteun hoger: € 1.037.176 tegenover € 567.735.

De dossiers zonder publieke steun doen vaker een beroep op korte termijn krediet.

Tabel 54: Financiële middelen, overheidsmaatregelen

Financiële middelen	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Eigen inbreng	12,78%	12,06%
Klassiek bankkrediet	70,36%	78,52%
op korte termijn	11,61%	34,32%
op lange termijn (> 1 jaar)	58,75%	44,20%
Achtergestelde lening	11,60%	0,00%
Andere	5,26%	9,42%

De marge lijkt voordeliger voor de dossiers zonder overheidsmaatregel, een teken dat die dossiers minder risico's inhouden ondanks het ontbreken van overheidswaarborgen.

Tabel 55: Marge van het bankkrediet, overheidsmaatregelen

	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Marge op BEPR (basispunten)	45	34

De sectorresultaten zijn gelijkaardig aan deze van de overnames van handelsfondsen. Het aandeel van de sector van de handel lijkt onafhankelijk van het gebruik van een overheidsmaatregel. De sectoren "horeca" en "diensten aan personen" hebben een zwaarder aandeel indien ze van een overheidsmaatregel genieten. De sector "diensten aan ondernemingen" heeft dan weer een zwaarder aandeel in de steekproef met de dossiers die niet van een overheidsmaatregel genieten.

Tabel 56: Indeling per sector, overheidsmaatregelen

	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Industrie	11%	6%
Bouw	5%	6%
Handel	53%	50%
Horeca	11%	3%
Financiële instellingen	5%	0%
Vastgoed, verhuur en diensten aan ondernemingen	11%	29%
Gezondheidszorg en maatschappelijke dienstverlening	0%	6%
Gemeenschapsvoorzieningen, sociaal-culturele en persoonlijke diensten	5%	0%

De gemiddelde leeftijd van de overnemer(s) is lager bij de dossiers die van een overheidsmaatregel genieten en bij deze dossiers is het aandeel van starters duidelijk hoger.

Tabel 57: Gemiddelde leeftijd en aandeel starters, overheidsmaatregelen

	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Gemiddelde leeftijd van de overnemer(s)	36,3	43,3
Percentage van Starters	63%	28%

Het aandeel micro-ondernemingen is belangrijker bij de dossiers die een overheidsmaatregel genieten.

Tabel 58: Micro-ondernemingen, overheidsmaatregelen

	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Percentage micro-ondernemingen	75%	50%
Percentage kleine ondernemingen	25%	50%

Op basis van de bovenstaande bevindingen kunnen we besluiten dat de overheidsmaatregelen gemiddeld genomen gebruikt worden voor dossiers met hogere risico's. Dit is in lijn met de doelstelling van deze overheidsinstellingen.

Bij aankoop van aandelen valt niet uit te sluiten dat de banken overmatig gebruik maken van waarborgen. Bepaalde bankdossiers kunnen sterker gebruik maken van overheidsmaatregelen dan nodig<sup>34</sup>. Zo kan de bank meer risico doorschuiven dan nodig. Indien men geen rekening houdt met de bijkomende waarborgen hebben de dossiers die gebruik maken van een overheidswaarborg een lagere dekking (25%<sup>35</sup>) van het kredietbedrag dan de dossiers die geen overheidsmaatregel genieten (39%). Gemiddeld genomen lijkt het gebruik van deze waarborgen dus gerechtvaardigd.

Indien men wel rekening houdt met de bijkomende waarborgen is de dekkingsgraad gemiddeld hoger bij de dossiers die een beroep doen op een

<sup>34</sup> In het Frans "effet d'aubaine".

<sup>35</sup> Dit percentage staat in verhouding tot het bedrag dat door de bank wordt aangebracht. In bepaalde gevallen wordt het project mogelijk gemaakt door een cofinanciering tussen de bank en de publieke instelling. Dat percentage zou nog lager geweest zijn indien de bank het volledige project financierde, wat nog meer het beroep op overheidssteun zou rechtvaardigen.

overheidsmaatregel. Het is mogelijk dat de bank hier een hogere dekkinggraad dan noodzakelijk toepast. Dossiers waarvoor overheidsmaatregelen gebruikt worden, kunnen naast een gebrek aan waarborgen echter ook andere zwakke punten hebben die een hogere dekkinggraad rechtvaardigen.

Tabel 59: Dekkinggraad van het bankkrediet, overheidsmaatregelen

Dekkingspercentage	Met overheidsmaatregel	Zonder overheidsmaatregel
Zonder rekening te houden met de bijkomende waarborg	25%	39%
Inclusief de bijkomende waarborg	79%	39%

### 3.5.3. Gebruik van meerdere overheidsmaatregelen

Onze steekproef bevat 130 dossiers van publieke instellingen: 95 dossiers van het Participatiefonds en 35 dossiers van het Brussels Waarborgfonds. Van de 95 dossiers van het Participatiefonds werd bij 27 het bankkrediet gewaarborgd, rechtstreeks of onrechtstreeks<sup>36</sup>, door een andere overheidsinstelling (28% van de gevallen; zie onderstaande tabel).

Tabel 60: Dossiers van het participatiefonds die beroep doen op een waarborginstelling

Instelling	Aantal gewaarborgde kredieten
Vlaams Waarborgfonds	6
Sowalfin	5
Brussels Waarborgfonds	4
Onderlinge borgstellingsmaatschappijen	12
Totaal	27

Niet minder dan 12 van de 27 (of ongeveer 44%) bovenstaande waarborgen werden geleverd door onderlinge borgstellingsmaatschappijen.

In de steekproef worden twee van de projecten waarvoor het Participatiefonds een krediet toekende mede gefinancierd door Sowalfin.

Van de 35 dossiers die door het Brussels Waarborgfonds gewaarborgd doen er 8 tevens een beroep op een achtergestelde lening van het Participatiefonds.

In het totaal genoten 37 van de 130 geanalyseerde dossiers de steun van meer dan één financieringsmaatregel van de overheid (28% van de gevallen).

Onder de dossiers van de publieke instellingen, werd aan 62 van hen een regionale waarborg toegekend. De publieke waarborgen hebben een

<sup>36</sup> In het geval van onderlinge borgstellingsmaatschappijen.

gemiddelde dekkingsgraad van 69% voor de desbetreffende kredieten. Zij dekken gemiddeld 39% van het totaal te financieren bedrag voor het volledige project (met inbegrip van andere kredieten, de eigen inbreng en de alternatieve financieringen).

### 3.5.4. De rol van het Europees Investeringsfonds (EIF)

In het kader van het *Multiannual Programme for Enterprise and Entrepreneurship* (MAP: loopt van 2001 tot en met 2006) van de Europese Unie werden de volgende producten van het Participatiefonds gedeeltelijk gewaarborgd door EIF:

- Solidaire lening: 75% van ieder solidaire lening wordt gewaarborgd onder de *Micro-Credit Guarantee window* van de *SME-Guarantee facility* van de MAP.
- Startlening: 75% van iedere startlening van maximum 25.000 euro wordt gewaarborgd onder de *Micro-Credit Guarantee window* van de *SME-Guarantee facility* van de MAP. Dat wordt 50% voor startleningen groter dan 25.000 euro. Die laatste worden gewaarborgd onder de *Loan Guarantee window* van de *SME-Guarantee facility* van de MAP.
- Starteo : 50% van ieder solidaire lening wordt gewaarborgd onder de *Micro-Credit Guarantee window* van de *SME-Guarantee facility* van de MAP.
- BA+ lening: 50% van iedere BA+ lening wordt gewaarborgd onder de *Loan Guarantee window* van de *SME-Guarantee facility* van de MAP.

Het programma CIP (Competitiveness and Innovation Programme) volgt het MAP-programma op en loopt van 2007 tot 2013. Het bevat eveneens een *Micro-Credit Guarantee window* en een *Loan Guarantee window*.

Dankzij deze Europese waarborgen kan het Participatiefonds, via het nemen van een toenemend risico, optimaal zijn rol spelen door kredieten te verlenen aan meer ondernemingsprojecten.

### 3.5.5. Determinanten van het gebruik van de publieke maatregelen

Het gebruik van de publieke maatregelen werd ook geanalyseerd in een multi-variabel model. Er werd een probit model gebruikt ( $y=1$  indien beroep gedaan wordt op een overheidsmaatregel en  $y=0$  in de andere gevallen) om 4 significante factoren ( $x$ ) te weerhouden. Om een idee te krijgen van de impact van deze factoren werden de marginale effecten berekend.

Er werd vastgesteld dat:

- Indien een handelsfonds wordt overgenomen, de waarschijnlijkheid van het gebruik van een overheidsmaatregel met 21% toeneemt;
- Indien de overnemer een starter is, die waarschijnlijkheid met 15% stijgt;
- Een stijging met 10% van de oorspronkelijke dekkinggraad van het bankkrediet die waarschijnlijkheid met 1,5% vermindert;
- Ten slotte, hoe hoger het bedrag van een toegekend investeringskrediet is, hoe minder de bank een beroep zal doen op overheidsmaatregelen. Bijvoorbeeld, als het bedrag van het investeringskrediet met € 100.000 stijgt, daalt de waarschijnlijkheid om een beroep te doen op een overheidsmaatregel met 26,4%.

Tabel 61: Econometrische analyse van het gebruik van overheidsmaatregelen

Probit regression		Number of obs : 225	
		Pseudo R <sup>2</sup> : 0,2086	
Gebruik van overheidsmaatregel	Coefficient	P-value	Marginal effects
Constante	0,52556	0,019	-
Handelsfonds	0,73543	0,001	0,20738
Starter	0,60017	0,004	0,15484
Dekkingspercentage	-0,59379	0,001	-0,15320
Bedrag van het investeringskrediet	-1,02 e-06	0,015	-2,64 e-07

**Box 4 : Overheidsmaatregelen**

- 54% van de 124 bankdossiers genieten van een aanvullende maatregel. Als men enkel rekening houdt met de overheidsmaatregelen, en dus niet met de onderlinge borgstellingsmaatschappijen, bedraagt dit aandeel 44%.
- Van de dossiers met een overheidsmaatregel is het aandeel overnames van handelsfondsen 70%. Voor dossiers zonder overheidsmaatregel is dit slechts 36%.
- Voorts is gebleken dat de bankdossiers met een overheidsmaatregel gemiddeld een hoger risico hebben. Die dossiers worden meer bepaald gekenmerkt door:
  - Een groter aandeel overnames van micro-ondernemingen
  - Een hoger percentage projecten in de sectoren van de horeca en de dienstverlening aan personen
  - Ook de projecten van starters, jongere ondernemers zijn er sterker vertegenwoordigd
  - Deze dossiers vertonen ook aanvankelijk een minder hoge dekkingsgraad van het bankkrediet.
- Die resultaten worden bevestigd door een econometrische analyse.
- In het kader van de aankoop van aandelen, valt niet uit te sluiten dat de banken een overmatige dekkingsgraad toepassen. De dossiers die een overheidswaarborg genieten zijn oorspronkelijk minder gedekt maar hebben na de toekenning van een regionale waarborg wel een hogere dekkingsgraad dan de dossiers zonder overheidswaarborg. Twee hypothesen kunnen naar voren worden gebracht:
  - De bank maakt gebruik van de mogelijkheid een hogere dekkingsgraad te hanteren dan nodig.
  - Ofwel hebben de dossiers waarvoor de bank een beroep doet op overheidssteun, behalve een gebrek aan waarborgen, andere zwaktes die een hogere dekkingsgraad rechtvaardigen.
- Van de 130 dossiers van overheidsinstellingen, genoten 28% meer dan één overheidsmaatregel.

## IV. Conclusies en aanbevelingen

---

### 4.1. Conclusies

Cijfers van de Europese Commissie uit 2006 onthullen dat er per jaar ongeveer 690.000 over te nemen bedrijven zijn binnen de EU-25. Ook in België zijn er steeds meer over te nemen ondernemingen. Dat fenomeen kan deels verklaard worden doordat een toenemend aandeel van ondernemers de pensioenleeftijd bereikt.

Zowel op economisch als sociaal vlak is de overname van bedrijven succesvoller dan de oprichting van een nieuw bedrijf, meer bepaald wat betreft de gemiddelde overlevingskansen en de creatie van arbeidsplaatsen die eraan verbonden zijn.

Doorheen het eerste deel werd vastgesteld dat er talrijke moeilijkheden kunnen optreden bij een overname. Het op punt stellen van de financiering is één van de belangrijkste. Dat wordt bevestigd door zowel de ondernemers als de experts. Bijgevolg verbaast het ons niet vast te stellen dat de publieke financieringsinstellingen een belangrijk aandeel overnamedossiers in portefeuille hebben.

In Europa zijn de studies die zich concentreren op de overname van bedrijven en tevens uitvoerig aandacht besteden aan de financiering van de overname eerder schaars. Een uitzondering daarop is de Duitse studie van L-Bank (2002). Eén van de hoofdconclusies van die studie is dat de overnameprijs vaak niet de enige te financieren kost is en dat de gemiddelde overname gepaard gaat met andere financieringsbehoeften. Daardoor ligt de financieringsbehoefte doorgaans hoger dan oorspronkelijk aangenomen. Dezelfde studie leert ons dat in 1 op de 3 gevallen financieringsproblemen optreden. Dit wordt zelfs 1 op de 2 bij een overname door een derde.

Bestaande studies concentreren zich meestal op de meningen van ondernemers. Het KeFiK heeft evenwel experts ondervraagd om ook hun standpunt te kunnen belichten. De hoofdproblemen verbonden met de financiering worden gevormd door een gebrek aan eigen vermogen en een gebrek aan waarborgen. Andere vaak voorkomende problemen staan in verband met de terugbetalingscapaciteit (en de terugbetalingstermijn in het kader van een aankoop van aandelen), het verbod om de activa van de targetonderneming in pand te nemen in het kader van een aankoop van aandelen (artikel 629 van het Vennootschapswetboek) en de competenties van de overnemers. We noteren echter dat artikel 629 van het Vennootschapswetboek tegen april 2008 zal versoepeld worden. Tegen bepaalde voorwaarden, waaronder o.a. de goedkeuring van een 2/3 meerderheid door de

algemene vergadering, zal het dan wel mogelijk zijn de activa van de beoogde vennootschap te gebruiken als pand voor de financiering van de holding.

De achtergestelde leningen en de waarborgen van de overheid worden vaak gebruikt bij de financiering van overnames. Volgens de experts kunnen deze producten nog verbeterd worden op drie vlakken:

- Bekendheid
- Eenvoud
- Snelheid

We benadrukken in dit verband de EO vernieuwing, doorgevoerd door het Participatiefonds in 2004, waarbij voornamelijk een betere tegemoetkoming aan de verwachtingen van de KMO's en een vereenvoudiging van de aangeboden producten beoogd werd.

Over andere nieuwe overheidsinitiatieven, zoals Arkimedes en de Winwinlening, koesterden de experts hoge verwachtingen. Volgens de experts is het risicokapitaal nog niet in staat om voldoende zijn rol te spelen bij de meeste micro- en kleine ondernemingen.

Onze kwantitatieve studie aan de hand van de analyse van 254 aanvragen van kredieten of waarborgen bij banken (124) en publieke instellingen (130) heeft volgende resultaten opgeleverd.

1. De gezamenlijke steekproef bevat 158 dossiers die verbonden zijn met de **overname van een handelsfonds**. De totale investeringskost bij een overname van een handelsfonds bedraagt gemiddeld € 246.675, waarvan 65% aangewend wordt voor de overname zelf. Wat de bankdossiers betreft, ziet het gemiddelde financieringsplan in het kader van een overname van een handelsfonds er als volgt uit (67 dossiers): 14% eigen inbreng, 74% bankkrediet, 9% achtergestelde overheidslening (36% wanneer men enkel de dossiers die van een overheidslening genieten beschouwt) en 3% andere bronnen. De door de bank meest gevraagde waarborgen zijn de inpandstelling van het handelsfonds, de schuldsaldoverzekering, de borgstelling van de aanvrager (wanneer het krediet aan de vennootschap wordt toegestaan), de hypotheek en de loonafstand. De geanalyseerde sectoren worden gekenmerkt door afwijkende gemiddelde investeringsbedragen (€140.392 voor dienstverlening aan personen versus € 291.422 voor de handel). De marge toegepast op de basisrentevoet van het bankkrediet is het hoogst in de sectoren van dienstverlening aan personen en de horeca. Ook de "initiële dekking"<sup>37</sup> van het bankkrediet ligt een stuk lager voor de dienstverlening aan personen. Ze wordt gecompenseerd door een sterke

---

<sup>37</sup> Het gewaarborgde deel van het bankkrediet, zonder echter rekening te houden met de waarborgen van de overheidsinstellingen en de onderlinge borgstellingskassen.

toevlucht tot overheidswaarborgen of waarborgen van onderlinge borgstellingsmaatschappijen. Starters en niet-starters hebben gelijkaardige kredietvoorwaarden. Hun gelijkaardige dekkingsgraad van het bankkrediet kan verklaard worden door het feit dat de starters niet in staat zijn veel zakelijke waarborgen te verstrekken. Hun vermogen is immers over het algemeen beperkt.

2. De gehele steekproef omvat 96 dossiers voor de **overname via de aankoop van aandelen**. De overname via de aankoop van aandelen vereist gemiddeld € 731.731. De goodwill bij overname bedraagt gemiddeld 58% van de betaalde prijs. Voor bankdossiers is het gemiddelde financieringsplan in het kader van een aankoop van aandelen als volgt (55 dossiers): 12% eigen inbreng, 77% bankkrediet, 3% achtergestelde overheidslening (34% wanneer men enkel de dossiers die van een overheidslening genieten beschouwt) en 8% andere bronnen. Zoals bij de overnames van handelsfondsen, wordt het belang van de achtergestelde lening hier. De door de bank meest gevraagde waarborgen zijn de inpandstelling van aandelen, de borgstelling door de aanvrager, de schuldsaldoverzekering, de hypotheek en de inpandgeving van effecten. In vergelijking met de handelsector worden de kredieten in de sector van de dienstverlening aan ondernemingen gekenmerkt door een hogere marge en een kleinere dekkingsgraad. Een opmerkelijke vaststelling is dat, op basis van onze steekproef, de starters gemiddeld een kleinere marge hebben dan de niet-starters.

De bankfinanciering op korte termijn is belangrijker bij de aankoop van aandelen dan bij de overname van het handelsfonds. Gezien de beperkingen die worden opgelegd door artikel 629 van het Wetboek van Vennootschappen, is het normaal dat het initiële dekkingspercentage van het bankkrediet groter is voor overnames van handelsfondsen dan voor de overname van aandelen. Het is echter voor de overname van een handelsfonds dat het vaakst toevlucht wordt genomen tot overheidsmaatregelen, wat het dekkingverschil nog vergroot. De gemiddelde marge toegepast op de rentevoet van de bank is hoger bij de overname van een handelsfonds (71 basispunten tegenover 38 basispunten in het kader van een overname via de aankoop van aandelen). Het aandeel overnames van handelsfondsen is groter in de sectoren horeca en dienstverlening aan personen (ongeveer 85%). Wanneer de overnemer een starter is, opteert hij vaker voor de overname van een handelsfonds. Men neemt het vaakst het handelsfonds van een micro-onderneming (76%) en aandelen van een kleine onderneming (82%) over.

Het weigeringspercentage voor de overnamedossiers van banken en overheidsinstellingen schommelt rond de 13%. Bij de banken wordt een opmerkelijke afwijking vastgesteld op het vlak van overnames van handelsfondsen, waar een weigeringspercentage van 26% geldt. Het weigeringspercentage van de bank ligt hoger voor minder grote ondernemingen. Deze laatste wisselen voornamelijk van eigenaar via een overname van het

handelsfonds. Dit percentage is bijzonder hoog voor de sector diensten aan personen.

Van de 130 *dossiers van de overheidsinstellingen* geniet 28% van meer dan één overheidsmaatregel.

Van de 124 *bankdossiers* die geanalyseerd werden, geniet meer dan 50% van een overheidsmaatregel. Bij de dossiers die van zo'n maatregel genieten ligt het aandeel overnames van handelsfondsen (70%) twee maal hoger dan bij de dossiers zonder overheidsmaatregel (36%). Voorts is uit de analyse van deze 124 dossiers gebleken dat de overheidsmaatregelen door de banken vooral gebruikt werden voor dossiers in de sectoren van de horeca en de dienstverlening aan personen, voor de overnames van micro-ondernemingen en in het kader van startersprojecten. Bij de dossiers die van een overheidsmaatregel genieten is aanvankelijk een kleiner deel van het bankkrediet gewaarborgd (= kleinere initiële dekkinggraad). Dit laatste resultaat wordt ook bevestigd door onze econometrische analyse.

## 4.2. Aanbevelingen

Meer nog dan het bieden van een statistische basis inzake de overnames van KMO's, onderlijnt deze analyse een reeks problematische aspecten bij de financiering van overnames in België. Aan de hand daarvan formuleert het KeFiK aanbevelingen met het oog op een betere financiering van overnames van KMO's.

### 1. Gebruik van overheidsmaatregelen

De overheidsmaatregelen worden weldoordacht gebruikt. Onze analyse heeft een belangrijke toevlucht van de banken tot bijkomende maatregelen aangetoond. Hoewel deze steekproef niet representatief is voor de banksector in zijn geheel, onderstreept deze analyse het belang van de overheidsmaatregelen bij de totstandkoming van overnames. Wegens het grote aandeel te financieren immateriële activa wil of kan de bank het risico vaak niet alleen dragen. Om te vermijden dat gelijkaardige transacties geen kans krijgen, zijn de volgende punten cruciaal:

- ❖ Het is belangrijk dat de banken een beroep doen op de bestaande overheidsmaatregelen wanneer ze in de onmogelijkheid verkeren de overdracht alleen te financieren.
- ❖ Ook de ondernemers kunnen door een pro-actief optreden bijdragen tot de totstandkoming van de overdracht door aan de bank voor te stellen een aanvraag in te dienen voor een overheidsmaatregel.
- ❖ De publieke instellingen moeten de ontwikkeling van doeltreffende maatregelen voortzetten en inspelen op de behoeftes van de ondernemers en de economie. Ook het optimaliseren van de behandelingstermijnen en de procedures moet een prioriteit van de publieke instellingen vormen. Onze beknopte analyse van de bestaande maatregelen in andere Europese landen toont aan dat België, op het vlak van overheidssteun voor de financiering van overnames, een voortreffelijke plaats inneemt die het dient te behouden.

### 2. Informatie

De financieringsmaatregelen van de overheid zijn doeltreffend. Ze spelen een sleutelrol bij het vergemakkelijken van overnames. Ze blijven echter ongekend bij het publiek.

- ❖ Het is dus cruciaal dat de overheidsinstellingen aandacht blijven besteden aan de bekendheid bij de ondernemers en bij hun begeleiders.

De vraag over de zichtbaarheid van de overheidsmaatregelen roept meteen de bijkomende vraag op wat daarbij de rol van de banken kan zijn. Zeer vaak is het zo dat op dit vlak de bankier één van de voornaamste tussenpersonen is van de ondernemer (KeFiK 2006).

- ❖ Een belangrijke rol voor de bank, is de overnemer te informeren over de passende publieke maatregelen waarop hij een beroep kan doen. Meestal heeft de bank zelf daarbij alles te winnen. Haar risico daalt en tegelijkertijd behoudt de bank de voordelen die verbonden zijn aan de kredietverlening zoals de rentevoet en de mogelijkheden van cross-selling. Voor de banken kan het verspreiden van informatie over alle publieke maatregelen bijdragen tot een grotere klanttevredenheid en dus tot een duurzamere bankrelatie.
- ❖ Het is tevens cruciaal dat publieke instellingen de banken voortdurend op de hoogte houden van de evolutie van hun producten.

### 3. Kredietverlening

De statistische analyse heeft aangetoond dat er verschillen bestaan tussen de types van overnames (overname van een handelsfonds versus de overname via de aankoop van aandelen) en tussen de verschillende sectoren. Bovendien werd op het vlak van de financiering van een overname een verschil vastgesteld tussen oprichtingen en uitbreidingen.

- ❖ Het komt erop aan dat de kredietverlener zijn beslissingen kan nemen op basis van een referentiekader eigen aan de overname en eigen aan de kenmerken van de te financieren overname. Dit geldt eveneens voor de voorbereiding van de kredietaanvraag door de overnemer. De in dit rapport voorgestelde resultaten kunnen hier toe bijdragen.

De L-Bank studie toont dat er vaak andere te financieren investeringen in het kader van een overname bestaan naast de financiering van de overnameprijs. Ook de overnames door familieleden moeten dus vaak een beroep doen op financieringsmiddelen.

- ❖ Het is dus van belang dat het financieringsluik bij familiebedrijven niet geminimaliseerd wordt.
- ❖ Voor de toekomst lijkt het interessant de rol van micro-kredieten in het kader van overnames onder de loep te nemen.

### 4. Fiscaal en wettelijk kader

- ❖ Om de overname via de aankoop van een handelsfonds te vergemakkelijken doet het KeFiK de aanbeveling om de drie bestaande

formulieren (inkomstenbelasting, BTW en sociale zekerheid) te vervangen door één enkel formulier.

- ❖ Het KeFiK doet tevens de aanbeveling om de Europese richtlijn ter bevordering van de financiering van de overname via de aankoop van aandelen gezwind om te zetten (vóór de richtdatum 15 april 2008) door de nodige wijzigingen aan te brengen aan het bewuste artikel 629 van het wetboek van vennootschappen.

Het KeFiK neemt de gelegenheid te baat om bij de publicatie van deze studie de volgende bijkomende aanbevelingen te formuleren:

- ❖ De waarde van een onderneming is vaak te hoog door de waarde van het vastgoed van die onderneming ten opzichte van de inkomsten die door de productieactiviteit gegenereerd worden. Tot in de jaren 90 was het mogelijk zijn vennootschap op te splitsten in een exploitatievennootschap en een vennootschap waar de onroerende goederen in opgenomen werden, en dit zonder fiscale kost. Algemeen genomen verhuurt deze laatste vennootschap dan de onroerende goederen aan de exploitatievennootschap. Bij een overname gaat het enkel over de exploitatievennootschap. De te betalen overnameprijs is dus lager en dus beter betaalbaar door een groter aantal spelers.  
Wat de dergelijke splitsing van de vennootschap betreft zou een versoepeling van de rechtsopvatting van de rulingcommissie de overdracht van het aantal ondernemingen sterk bevorderen. In het kader van de ruling, aanvaardt de fiscale administratie namelijk enkel nog uitzonderlijk zo'n belastingsneutrale splitsing.
- ❖ Een interne overdracht van aandelen (verkoop aan een eigen holding) mag doorgaan in het kader van het plannen van de erfopvolging of bij de fiscale optimalisatie van een overdracht. Hier lijkt een gunstig kader voor de overdrachten bijgevolg onontbeerlijk.
- ❖ Momenteel is het mogelijk een voorschot op zijn groepsverzekering of een levensverzekering te krijgen voor de verwerving van een onroerend goed (huis, handelspand,...). Daarentegen is het op een fiscaal neutrale manier niet mogelijk zo'n voorschot te bekomen voor het verwerven van aandelen van een vennootschap waarvan men aandeelhouder-zaakvoerder wenst te zijn. Een toekomstige ondernemer toestaan om zo'n voorschot te krijgen in het kader van een aankoop van aandelen zou bepaalde overnames bevorderen.
- ❖ Aan werknemers dient eveneens de mogelijkheid geboden te worden om, de intresten van een lening die aangegaan werd voor het verwerven van aandelen van hun vennootschap, binnen een logica van overname op

termijn, af te trekken als beroepskosten, zoals reeds het geval is voor de bedrijfsleiders. Ook dit kan een stimulans vormen voor overnames (MBO).

- ❖ De mogelijkheid tot fiscale consolidatie tussen de resultaten van de opgerichte holding met het oog op de aankoop van de beoogde vennootschap (bij middel van een interestverschaffende lening) en de resultaten van de werkende vennootschap is eveneens wenselijk.

## 5. Platformen voor het samenbrengen van vraag en aanbod

De door de Europese Commissie aangestelde groep van experts doet de aanbeveling de nationale platformen niet op te delen (Europese Commissie, 2006a).

- ❖ In België bestaan er momenteel meerdere internetplatformen waar de vraag en het aanbod van over te nemen ondernemingen vergeleken wordt. Deze opmerkelijke initiatieven zouden inderdaad naar een grotere complementariteit moeten evolueren.

## V. Appendix

---

### Appendix 1: Kwalitatieve vragenlijst

1. Welke zijn de grootste problemen in het kader van de financiering van een overname/ overdracht (bv. gevraagde waarborgen, kredietkost, te weinig eigen kapitaal)?
2. Welke mogelijkheden bestaan er om een antwoord te vinden op deze problemen (bv. Publieke waarborgen, achtergestelde leningen, co-financiering, externe fondsen, risicokapitaal, verkoperskrediet)?
3. Zijn er naast financieringsproblemen nog meer belangrijke problemen die zich voordoen bij overnames? Zo ja, welke?
4. Op welke manier kan een financieringsprocedure onaangepast zijn voor een overname (bv. Een te hoge schuldgraad)? Wat kunnen de gevolgen daarvan zijn (bv. faillissement)?
5. Welke (cruciale) elementen beïnvloeden de overnameprijs? (bv. het feit dat de overlater bepaalde privileges zal behouden zoals een bedrijfswagen, hij de overnemer zal begeleiden of hij de overnemer een krediet zal verstrekken). Beïnvloeden deze elementen in realiteit de overnameprijs?
6. Heeft u bijkomende opmerkingen over de verschillen tussen de overname van een handelsfonds en de aankoop van aandelen op het financieringsgebied?

**Appendix 2: Lijst van de experts die de kwalitatieve vragenlijst beantwoord hebben**

Benoît Bridoux (CP Banque)

Lionel Canis (Groupe Cesacq, Paris)

Roeland De Wolf (KBC)

Michel Eeckhout (ROFIN)

Koen Hofmans (Bank van Breda)

Serge Peffer (Groupe P S.A.)

Nicolas Pirotte (Sowalfin)

Luc Sohet (Sohet et Cie Sprl )

Ward Vandecruys (Vandecruys N.V.)

Kristo Van Holsbeeck (MnA N.V.)

Piet Van Raes (Varafin)

Michel Van Stallen (Finpower)

## VI. Bronnen

---

APCE (2006a), Agence Pour la Création d'Entreprises, « *Le marché de la reprise* », sur [www.apce.com](http://www.apce.com), juli 2006.

APCE (2006b), Agence Pour la Création D'Entreprises, « *Reprendre ou créer* », juli 2006.

AUSTRIAN INSTITUTE FOR SME RESEARCH (2004), « *Business Transfers and Successions in Austria* ».

CHAMBRE REGIONALE DE COMMERCE ET D'INDUSTRIE AUVERGNE (2006), « *Réseau d'aide à la transmission des Très Petites Entreprises* » (Conférence internationale sur la transmission d'entreprises en Europe), 30 maart, 2006.

COLOT O. (2005), « *La transmission des PME : résultats de l'enquête* », Centre de Recherche Warocqué, 28 april, 2005.

CSOEC (2006), « *Présentation du marché de l'évaluation* », op [www.entrepriseevaluation.com](http://www.entrepriseevaluation.com), april 2006.

DAVIS J. & TAGIURI R. (1996), « *Bivalent attributes of the family firm* », *Family Business Review*, 199 e.v.

EUROPESE COMMISSIE (2006a), « *Markets for Business Transfers, Fostering Transparent Marketplaces for the Transfer of Businesses in Europe* » (Report of the Expert Group), mei, 2006.

EUROPESE COMMISSIE (2006b), « *Soutien aux PME: la Commission présente une initiative visant à faciliter la transmission d'entreprise* », Communiqué IP/06/307, 14 maart, 2006.

EUROPESE COMMISSIE (2005), « *SME Access to Finance* », Flash Eurobarometer, september 2005.

EUROPESE COMMISSIE (2003), « *Transmission d'entreprise – la continuité grâce à un nouveau départ* » (Rapport final du projet MAP 2002), augustus 2003.

EUROPESE COMMISSIE (1998), « *Communication de la Commission sur la transmission des petites et moyennes entreprises (PME)* », Communication 98/C 93/02, 28 maart 1998.

EUROPESE PARLEMENT (2006), Richtlijn 2006/68/CE van het Europese Parlement en van de Raad, 6 september 2006.

HAUTH A. (2001), « *Unternehmensgründungen in Österreich – Gründungsintensität und Überlebensquoten* », Austrian Federal Economic Chamber.

ING (2004), « *Nieuw perspectief na eigendomwisseling in het MKB* ».

ING, MKB-NEDERLAND (2005), « *Bedrijfsoverdracht in het MKB, moeilijk of makkelijk?* », 1 oktober 2005.

INSTITUUT VOOR HET FAMILIEBEDRIJF (2006), « *Familiebedrijven Barometer 2006* ».

KEFIK (2006), « *KeFiK-enquête KMO-financiering 2006* », december 2006.

KMO-PME (2005), « *De overdracht van ondernemingen: sleutelgegevens voor economische ontwikkeling* »,

LA LIBRE BELGIQUE (2006), « *Une société familiale sur deux intéresse des candidats acquéreurs* », 10 mei, 2006.

LAVAREN E & BISSCHOPS M. (2004), « *De opvolgingsproblematiek in Vlaamse bedrijven: Resultaten van een empirisch onderzoek* », Université d'Anvers, juli 2004.

L-BANK (2002), « *Generationwechsel in Baden-Württemberg* », november 2002.

LIEVENS J. (2001), « *Opvolging in het familiebedrijf – succesvolle strategieën* », Uitgeverij Lannoo, 7 november, 2001.

LOKET VAN DE KAMERS VAN KOOPHANDEL (2005), « *Reprendre une entreprise mérite réflexion* », <http://www.leguichet.be/xml/actualite-IDD-20865-.html> , 3 november, 2005.

OSEO-BDPME (2005), « *La transmission des petites et moyennes entreprises, l'expérience d'OSEO-bdpme* », 31 mei, 2005.

REGERING VAN HET BRUSSELS HOFSTEDELIJK GEWEST (2005), « *Mesures prises dans le cadre de contrat économie-emploi* », Communiqué, juni 2005.

SOWACCESS (2006a), *Enquête téléphonique auprès de 500 PME wallonnes*, Oktober 2006.

SOWACCESS (2006b), « *Plan d'actions de la SOWACCESS en matière de transmission d'entreprises* », Salon Initiatives, 26 Oktober 2006.

TRANSREGIO (2006), « *Business transfer in seven European countries* », maart 2006.

TRENDS TENDANCES (2005), « *PME cherche repreneur. Urgent !* », 16 juni, 2005.

UNIZO & KBC (2006), « *Grote Overnamegids* », maart 2006.